ナチス獨逸の財政建設

W・プリオン著
金融研究會譯

ダイヤモンド社刊

15n
K

國立國會圖書館藏書

国立国会
25.3.31
図書館

115660

邦譯序

本書はベルリン工業大學經濟學教授プリオン博士 Dr. W. Prion の Das deutsche Finanzwunder (Die Geldbeschaffung für den deutschen Wirtschaftsaufschwung) の全譯である。本書はその最終部分を除いて、一九三七年末に脫稿をみたのであるが、この他に同教授の主なる著書としては、例へば、Kreditpolitik (1926), Geldmarktlage und Reichsbankpolitik (1927), Geld und Kredit in Theorie und Praxis (1936) などを擧げることが出來よう。

本書は、一九三三年以降のドイツ經濟建設の過程における貨幣の演じた役割をば、學術的論文としてと云ふよりも、寧ろ啓蒙書として論究した比較的小冊子であり、從つてまた、論旨も平明簡潔に敍述されてゐるが、しかし、このことは內容そのものが安易且つ通俗的であることを意味しないばかりでなく、恐らくナチス制覇以來のドイツの經濟建設の經濟的側面に關する數多くの類書のうちでも特筆さるべきものの一つであると信ずる。

本書を構成する主なる內容は、一九三三年以降におけるナチス・ドイツの經濟建設に關する金

融技術的記録であり、更に具體的に云へば、一九三三年乃至三七年、特に三五年以降（所謂再軍備時代）の經濟的・財政的及び政治的施設を基礎としてナチス・ドイツが歩んだ發展の跡をば、資金的側面、殊にライヒス・バンクを基軸として論究したものである。所謂經濟建設の資金面に就ては、從來われわれは比較的にすぐれた參考文献に乏しい憾みを痛感してゐただけに、本書はわれわれの渇を慰やすのみならず、本書より多大の示唆を掬みとることが出來る。

一般的に云つて、統制經濟の發展段階が相當進むと共に、ひとびとは物資的側面を重視するの餘り、金融的側面を閑却し勝ちになるか、さもなくば資金の役割を過少評價せんとする傾きがあることは否定し難い。ブリオン教授は、決してかゝる見解が誤謬であると、威高になつて一蹴しないばかりでなく、通貨政策的手段によつて、あらゆる經濟問題が解決されるなどとは勿論主張しない。むしろ本書を貫く論旨は、通貨數量說的見解への强烈な反駁を看取し得るが、教授は決して自己の見解を讀者に恣意的に强要しないばかりか、むしろそれを避けんとしてゐるかにみえる。しかも、われわれは本書を一讀することによつて、經濟建設過程における資金的役割の如何に重要であるかを、巧みな資料の利用と、豐富な具體的な事例の提示によつて知らされるのである。本書が、學問的に高く評價さるべき理由の一つはこゝにある。例へば、經

濟法則に關する教授の興味深い見解は、問題の理論的重要さに比して、極めて簡單にしか述べられてゐないが、それは、國民社會主義國家が、自由經濟下の所謂經濟法則の發現を封じたといふ歷史的・具體的事實を例證することによつて、その正否の判定を讀者に委ねるといふ教授の謙虚な態度のうちに、その理由を見出すべきではなからうか。

要するに、本書の意圖するところは、その主標題「ドイツの財政驚異」が示す如く、自由經濟下においては、所謂事前金融による巨額の調達が、恐るべきインフレーションに導くとの既成理論の立場に立つ限り、正しくドイツの歩んだ道は、「驚異」に値するが、經濟政策と財政政策、通貨政策と物價政策とが、强力なる政治的指導の下に協同的動作を行ふならば、卽ち、全國民の完全なる統合、總力の結集が行はれるならば、かゝる「驚異」も敢て完遂し得られた所以を、具體的に例證せんとするにある。

換言すれば、本書に依つて、自力により大規模且つ迅速なる軍擴の資金手當を行ひ、しかも經濟と通貨に及ぼす危險なる影響を回避せんとするには、銀行技術と財政技術、通貨政策と經濟政策の合作が必要なる所以を知るであらう。この意味からも、直接、間接を問はず、わが國の銀行、信用、貨幣の諸問題に關心を有するひとびとにとつては、本書は正に必讀の書と稱し

て過言ではなからう。本會が敢て本書を公刊する所以もこゝにある。

最後に、本書が元來極めて難解なるべき經濟建設の資金面を取扱ひながら、平明且つ興味深く敍述されてゐるのは、偏へに原著者の並々ならぬ造詣の深さと、その表現的手腕の凡庸ならざることを示唆するものであり、こゝに原著者に深甚なる敬意を表しておき度い。

昭和十八年十月

財團法人　金融研究會

序

本書はドイツ經濟の上昇過程において、貨幣の演じた役割を平易に述べんとするものであつて、一九三七年末に脱稿された。偶々ライヒス・バンクは、一九三八年四月一日より實施すべき新信用政策を發表したが、これは一九三三年より一九三七年に至る迄の經濟的、財政的及び政治的施策を基礎として發展せる情勢の産物である。

われわれがこのライヒス・バンクの新信用政策を正しく把握評價しようとするならば、この間の發展を認識しなければならない。以下の研究はかくの如き情勢と發展とを説明せんとして構成され、把握されたものである。新信用政策に就ては、信用及び財政政策の概括及びその將來に關する最後の章、特に第三節にこれを述べた。

ドイツの信用乃至財政政策の歩んだ特異な道と、それが示した異常な成果を、ひろく一般の理解に訴へ、何處に財政的驚異が存し、誰がそれを實行したかを示すことが出來れば幸甚であ

る。

尚ほ本書所載の數字は官邊の公表にかゝるものであつて、それが所論を具體的に説明するに役立つ限りにおいてのみ、これを使用したといふことを一言して置き度い。

ベルリン、一九三八年七月卅一日

W・ブリオン

滿鐵東京支社圖書印
27455

凡例

一、原文中で、その內容が特に技術的な部分は、小文字で記述されてゐるので、邦譯においても嚴密にその個所は六號ポイントの活字を以つて組んだ。從つて、その個所の內容が必ずしも重要でないといふ意味ではない。

一、本書の最終部、第五章第三節は、本書の脫稿後に、即ち一九三八年三月のライヒス・バンクの改組を中心として本論の補足として加筆されたものである。

一、本書の取扱つてゐる期間と殆んど同期間のナチス・ドイツの金融政策を取扱つた Kenyon E. Pools, German Financial Policies 1932—1939. は既に本會よりナチス・ドイツ金融政策（叢書第十二編及第十四編）と題して刊行されてゐる。

南滿洲鐵道株式會社東京支社圖書

凡　例

目次

ナチス・ドイツの財政建設

緒　言

一　經濟活況の資金的側面に就て

一九三三年にはドイツは深刻なる經濟的並に財政的危機の渦中にあり、七百萬を超える人々が失業してゐた。而して比較的短い期間に徹底的なる改善が行はれたのは、國民社會主義國家の功績である。ドイツは再び國力と聲望とを、そして國民は再び仕事とパンとを、得るに至つた。企業は完全操業の狀態にある。われわれは建築の活況と交通の增嵩を自分の眼で見て居り又われわれは新らしい自動車道路の乘心地を味ひ、行進する兵士達の力强い步調に喜びを感じてゐるのである。

これを統計的に見れば、工業生産額は恐慌下の一九三二年における三百五十億ライヒス・マルク（以下單にマルクと稱す）より、一九三七年の七百五十億マルクに增加したのであつて（鋼生産高は、その間九、一六九、〇〇〇トンより一九、八四九、〇〇〇トンに增加）、それは價格的には最後の好況時代の頂點たる一九二八－二九年に殆んど匹敵し、數量的には旣に著しくこれを超過してゐる。農産物の販賣利益は、恐慌當時にお

ける價格のドン底たる一九三二年の六百四十萬マルクに對し、一九三六—三七年は八百九十萬マルクと見積られる。失業者は最早ゐない。ドイツ國民所得は、一九三二年の四百五十億マルクより、一九三七年の六百八十億マルクに增加した。そして最後に自ら語る數字として國家(各州及び市町村を含む)の歲入は、一九三二—三三年度の百一億マルクより、一九三七—三八年度の百七十三億マルクに增加したが、これは先年の好景氣の頂點における年度のそれより五十億マルク多いのである。

しかもこれ等は、ドイツ經濟の力强き恢復と成果を物語る數字的事實の極く一部分に過ぎない。われわれはこれ等の事實をば、いはゞ日々體驗し、又その多くを自分の耳で聽いてゐる。われわれはまたこのやうな經濟的發展が、資金的側面を持つてゐることを知つてゐる。卽ち、國家はその民間に對する發注によつて、經濟復興の上に大きな寄與をなして居り、しかしてこの注文は巨額の資金を要するのであるから、先づその資金から調達してかゝらなければならなかつたといふことである。この經濟復興の資金的側面に就てはわれわれは多くのことを聞いてゐるが、しかしそれは經濟の物資的側面に關するそれと趣きを異にしてゐる。卽ち、それは資金的側面において何が起つたかといふこと、及び資金が現在の經濟復興において、一般にいかなる役割を演じたかといふことに就ての完結的且つ統一的の解釋を缺いてゐるのである。

人々はこれに就て、色々の說を聞くこと出來る。先づある人々はいふ。即ち、われわれは國家（又は經濟）に對し、その不足してゐるだけの資金を紙幣の印刷又はこれに似た方法によつて與へればよいのであつて、經濟の持續的なる完全操業狀態はここにおいて自ら生ずるのであると。又他の說は、即ち經濟においては物資の側面だけが問題である。從つて必要なのは生產費と價格とを統制すること（規正）のみであり、かくすれば資金的側面に關する問題は自然に解決されるといふのである。そしてこの見解から僅かに一步を進めれば、經濟の發展において資金的側面は一般に何等の意味を持つてゐないといふ主張に到達するのである。

この見解に屬するものとして、經濟を人間欲望充足のために整備することは、根本において（そして結果においても）物資の問題に歸着するのであり、この場合資金（信用を含む）は單に手段としての役割を演ずるに過ぎないといふことが夙にいはれてゐる。しかしこの資金が（これに擬せられた手段としての役割において）特異なる相貌と條件、可能性と限界とを持つて居り、もし人々がこの資金問題によつて惹き起される經濟の混亂を避けやうとするならば、是非ともこれに注目を拂はなければならないのだといふことは、とかく看過され易いのである。

筆者は資金問題に關する理解を持たず、從つて今日の經濟發展の資金的過程について、洞察することが出來ない、といふことを當然と自認する人々を知つてゐる。秘密の手形が流通してゐるとか、新紙幣が印刷されたとか、その他これに類する妄想的私語が囁かれる如きも、これから生れ出るものゝ一つに過ぎない。これに對して特別の「專門家」がゐて、彼等は國家資金によつて齎された經濟の好轉は、それ自身經濟活動の

繼續のために必要な資金を創造するのであつて、從つて國家がより多くの收入を擧げ、そして再びより多くの資金を放出するためには、先づ多くを支出しなければならない、と固く信じてゐるのである。彼等によれば、資金の間斷なき供給による國民經濟の不斷の完全操業狀態は、正にコロンブスの卵であり、更らに適切なる比喩を用ふれば、經濟の永久運動である。資金の循環は水車の車輪の如く經濟活動を推進し、そしてそれに對して、大藏大臣は單にその槓杆を掌中に握つてゐるのみである、と。

若しそうだとしたら、われわれは非常に有難いのであつて、これ以上この厄介な資金問題に就て頭を惱まさなくて濟むのである。そしてわれわれは新らしき經濟發展の資金的側面に就て考究する苦勞を省けることにもなるのである。しかし相憎なことには、資金の循環といふものは、決してこれ等の人々がわれわれに信じさせやうとするが如き、理解し易いものでもなければ、簡單なものでもない。むしろそれは容易に經濟の永久運動を攪亂するが如き位置を占めてゐるのである。洵にこのやうに危險なる可能性を藏してゐるのであるから、不明確な表現が生み出す謬見の成立と擴大とに對抗するため、經濟活況の資金的側面にいさゝかなりとも關心を持つことは極めて有意義である。外國筋のこゝかしこにおいて好んで取上げられる流言が、假りに若し事實となつて、この危險な位置が發動したとすれば、上述の意見の如きは忽ち逆轉し

て了ふであらう。

この啓蒙的小著においては、新たなる經濟的發展の資金的過程について、完璧な描寫を試みることは出來ない。更らに亦本書においては、第三帝國の經濟が生誕した根因を個々に述べることも企圖されてゐない。以下述べるところは、要するに發展の大綱を把握し、そしてこの場合資金問題として取扱はるべき諸問題を、提示せんとする企圖に出づるものである。

以下物資的側面に關することは故意に除外して筆を進めるが、それは決してその意義を輕く見るからではない。事實はむしろ反對であつて、物資と資金とは現實においては一體であり、思考上この一體を（よりよき認識に到達する目的を以て）二つに分かつことは、容易ではないといへるのである。從つて以下述べるところにおいて經濟の物資的一面に觸れることもないわけではないが、それは物資と資金との關係を明示するに必要なる限りにおいて、なされるのである。讀者はかゝる行き方によつて、資金的過程に關する確かな理解を持たれ度いのであつて、この場合それ等が實際において廣く物資的過程と結びついてゐるのだ、といふことを念頭に置いて頂き度い。

又本書の所々で貨幣に關する所謂學理を明らかにし、且つ現在の事實に照合してその妥當性を檢討せざるを得なくなつた。しかし、筆者は專門的となるより平明に語るやうに努めた。何故ならば筆者は貨幣制度に關する問題も、これを正しく說明し得るし又理解することも出來ると信ずるからである。

二　失業克服のための施策の回顧

われわれの課題とするところに入るに先立ち、先づ過去はどうであつたか、過去に何が起つたかといふことを回想しなければならない。以下簡單にこの點に就て述べる。

世界恐慌は本質的には、未曾有の規模に擴大した國際信用の產物たる商品販路に關する行き過ぎた樂觀、並にその結果としての企業家職能の自由發動に、その原因の一班を求むべきである。ドイツにおいては、このやうな經濟の無秩序なる膨脹の上に、負擔し難き賠償金の强制並にこれと根源的に關聯してゐる對外債務の問題とが加はつたのであつて、この外債はその作用において、外國に對する償還義務を伴ふ、人爲的の資金造出（賠償支拂のため）と看做すべきである。周知の如く、この恐慌は金融機關の破綻、信用の回收、資本逃避及び非經濟的なる金移動等先づ金融面において勃發し且つ激化したのである。販賣梗塞、價格暴落、經濟活動の萎縮、支拂停止、企業閉鎖、そして失業等々、これ等の出來事は今尙ほわれわれの記憶に鮮やかである。

生產費と價格との强制的引下げから出發し、俸給賃銀の切下げによつて購買力を縮減したブ

リューニング内閣の施策は結局經濟の恐慌狀態を惡化したのであるが、これには政爭の激化が恐慌の最後的克服に關する信頼を强く動搖せしめたことも與つて力がある。

これに對してパーペン內閣の施策は、減税と勞働振與によつて、經濟に好刺戟を與へることを意圖したのである。

これに關聯して、過去のパーペン內閣によつて創案された租税證券制度に注目しなければならない。恐慌過程にある經濟界の租税負擔を輕減するため、政府は納税者に次年度に償還することを約束した租税證券を交付するのである。

この租税證券の再割引によつて、その所有者はこれを現金化して利用することが出來、政府も又差當り租税を徵收したと同樣の結果となるのである。かくて租税證券は、國民社會主義政府が、經濟好轉のための政治的前提を整へる場合、先づ行使せらるべき恐慌克服のための第一の槓杆たるべきものであつた。(その後租税證券は大部分償還された。)

一九三三年に國民社會主義政府がその任に就いたとき、經濟恐慌と失業とは、ドイツにおいて最高潮に達してゐた。新政府の最も緊急且つ重要な目標は失業問題の解決であつた。そしてこれが對策に關する根本的の考へ方は、先づ第一に減税、及び税法上の特典によつて、消費と生産手段の造出とに刺戟を與へることであつた。

これ等の對策について若干の例を擧げれば、卽ち營業用建物の擴張、修繕に就ての免稅、特定の場合における地租、賣上稅の輕減、自動車稅の撤廢、短命經濟財の銷却を無稅とすること等である。

第二には補助金、助成金の交付によつて消費と生產とを刺戟することで、例へば建物の修繕更新に對する助成金、乃至特に效果の大なるものとして結婚奬勵金、家族手當がある。

一九三七年において結婚奬勵金は約八十萬件五億マルクに上り、これによる住宅、家具、洗濯乃至乳母車等の需要增加は、經濟に侮り難き好刺戟を與へたのである。

第三には國家が基本產業に注文を發出することによつて、直接に仕事を造出し、且つ職場の增加を圖らんとするものである。

この例として公共營造物の修繕、企業の公營、移住の奬勵、就中大規模なるライヒス自動車道路の建設等が擧げられる。

第四の點は極めて重要であつて、それは支出總額を約六十五億マルクと確定し、その四分の三は次の四年間に償還、殘額はこれを公債として長期間に償還せらるべきものと明示したことである。

この金額の內譯は、國家の直接支出として四十億マルク、勞働振興に關係する諸機關の分として十億マルク、自動車道路建設費として一九三六年末迄に十五億マルクといふことになるのである。

かくの如く支出の規模と財源とを確定したことは、心理的の意義を持つてゐるのであつて、即ち、これによつて政府は容易に經濟に活を入れることが出來、しかしてその曉には經濟の自己運動が再び活潑に開始されるに違ひない、といふ印象を與へたのである。そしてこの際、最後即ち第五の原則が大きな役割を演じたのであつて、それは即ち物價及び賃銀の停止である。尤もこれは額面通りに受取ることは出來ないのであつて、個々の場合においては（例へば農業におけるが如く）價格は引上げられて居り、又賃銀の修正も行はれてゐる。しかし全體としては物價の騰貴は阻止されねばならなかつた。といふのは、價格が騰貴すれば當然賃銀にもその作用を及ぼし、かくて結局豫定の勞働振興といふことすらが問題になつて來るであらうから。即ち政府の狙ひは物價と賃銀とを騰貴せしめることではなく、數量景氣（Mengenkonjunktur）といふ徑路によつて、經濟の完全操業を實現させやうといふ點に存するのである。われわれは以下において、この目標が果して達成せられたか、又達成せられたとするならばいかなる方法によつて達成せられたか、といふ點に就て述べなければならない。

勞働振興は上記施策の第一の結果として既に一九三五年には下り坂となり、自動車道路の建設のみ續行せられたが、この頃ドイツの再軍備のための發注といふ國家的施策の效果が顯現す

るに至つた。軍備を急速に充實しなければならないといふことから、三つの未曾有に大規模なる課題が生れた。一は政治生活の新生に伴ひドイツ國民に國防思想を吹き込むことであり、二は新兵器とこれに關聯を持つ總べてのものを生産するため、産業の迅速且つ廣汎なる再編成を行ふことであり、これは産業好轉の物資的一面を語るものである。三はこの大規模なる課題を遂行するに要する資金の手當をなすことである。

いまや國家の總力が動員されて、この新國策に奉仕せしめられなければならぬのである。しかし勞働振興のための政府の財政上の努力は漸くその目的を達したばかりであり、經濟も亦當然極く制限せられた範圍においてのみ、直ちに使用し得べき資金を提供し得るに過ぎないといふことを考へれば、この課題は決して容易なものではないのである。元來資金を取急いで調達しなければならないといふ必要の背後には、ドイツ國民の國家的安定を圖らんとする政治的意思が存在するのであるが、かゝる必要こそ、ドイツ國家の信用並に財政政策を定めたのであつて、以下その特質に就て考察を加へ度い。

三　前進＝金融技術――資金循環とは？

本章を終るに際して金融の技術、即ち國家の支拂はいかなる方法によつて行はれるか、又國家はいかにしてこの支拂のための資金を造出するかについて、一瞥を加へなければならない。若し大小の工業家が勞働振興の目的に出づる國家注文を受けた場合は、彼等は國家の指定する官廳宛てに手形を振出すのであつて、該官廳はその手形を三ケ月或は六ケ月後に辨濟する旨義務づけられてゐるのである。しかしてこの手形に對してライヒス・バンクは再割引に應ずるのであつて、換言すれば同行は何時でもこの手形（一般商業手形と區別するため特殊手形と稱せられる）を買入れる用意をしてゐる。從つてこの國家注文を受けた業者によつて振出された手形は、何時たりとも一般の銀行で割引を受けることが出來る。勞働振興を目的とする國家事業が一段落してからは、軍需注文に基く特殊手形が勞働振興手形にとつて代つた。（勞働振興手形が償還され了る迄は、特殊手形は流通場裡において、二次的の地位を持つに止まつた。）

手形の償還は次のやうにして行はれた。即ち國家は先づ豫算に計上される歳入（租税及び公債）を以てこれに充當するか、又はこれら歳入の收納が遲れた場合においては（勞働振興事業の當初にあつては必然的にこの現象が見られた）、大藏省手形の發行によつてこの資金を調達したのである。大藏省手形が、この財政的過程において演じた役割に就ては、一般に正しく理解

されてゐないから、以下簡單にこれを述べることにしやう。

歳入と支出との時間的不一致を補ふために短期資金を調達する普通の方法は、所謂大藏省證券（英國、exchequer bill、佛國 bons de trésor）の發行であつて、これは外面的には無利子であつて、一般の手形と同様に（割引料を天引きする方法によつて）割引の對象となる。ライヒス・バンクは銀行法によつて、大藏省證券を四億マルク迄しか買入れることが出來ないから、右の場合におけるこの種の大藏省證券を利用する餘地はない。

この大藏省證券（無利子）の外に利付の大藏省手形があり、これは利付證券として豫め確定された利子を伴ひ、從つて有價證券として取扱はれる。本來の公債と異るところは、これが一定の期日（多くは半年又は一年）に償還されることとである。在來の公債が無期間であるか、又は長年月（三十年迄）の後償還されるのに反し、大藏省手形はその期限が短期又は中期であることは注目に値し、且つ債務に關する國家の發表を理解する上に重要なることは勞働振興事業の初期において、この短期大藏省手形の流通が、彼是れ十億乃至二十億マルクに上つたといふことであつて、それはその後償還によつて減少した。しかしその後の過程において大藏省手形の發行は放棄せられ、ライヒス・バンクによつて買入れられる特殊手形のみ、所要資金が豫算によつて賄はれるやうになる迄、長い間利用されて來たのである。

短期大藏省證券及び短期乃至中期大藏省手形は、國家の浮動債務である。それは、豫定された國家の歳入

（租税）又は確定公債の手取金によつて償還さるべきものである。それが確定公債（又は長期大藏省手形）によつて借換へられる限りにおいて、この過程、即ち公債によつて浮動債務を固定させることは確定消化（Festschreibung）と謂はれる。

右に述べたところに明らなる如く、國家は施策を賄ふ上において、三種類の債務を負擔することになる。即ち第一は、注文の發出に際して振出された特殊手形であつて、これに對して政府は償還義務を引受けてゐる。第二は大藏省證券及び大藏省手形（短期物）であつて、これは豫算の負擔に歸するものであり（豫算上において國家の浮動債務を意味する）、第三は所謂確定公債であつて、本來の公債と長期大藏省手形より成る。これに加へて特殊手形が國家債務に數へられるのであつて、豫算上の浮動債務の概念の外に、特殊手形を包含する國家總債務の概念が成立するのである。

國家の確定及び流動債務の現在高に關する發表は、概して右の第二及び第三の債務のみを擧げ、特殊手形を除外するのが常である。何となれば、それは未だ豫算上における負擔に迄なつてゐないからである。

一九三七年十二月一日現在にて確定公債は約六十七億マルク（その後增加した）、流動公債は約二十四億マ

ルク（その後相當額償還された）である。この公債及び流動債務に加へて政府が償還を約してゐる特殊手形を合算しなければならない。この特殊手形の現在高は（軍機保護の見地から）發表されてゐない。本書においても以下屢々特殊手形に觸れなければならないが、その總額に關しては、以上述べたところによつてその大體の見當を付け得るに止まる。

われわれはいかにして資金の調達が行はれたか、何處から國家は勞働振興事業を賄ふための資金を得たか、いかなる徑路を經てこれ等資金が經濟界を潤したか、何がそこから再び國家に還流したか、そして又いかなる役割を信用機關がこの資金交流において演じたか、に就て檢討したい。一言にしていへば、われわれは屢々語られたる資金循環について仔細に檢討せんとするものである。それは或る人々の主張する如く財政的のトリック乃至誤魔化しであらうか。

或は又他の人のいふが如く普通の地道なる財政方法であらうか。われわれは以下においてこの資金循環の起點は何處であるか、その終りはどうであるか、それはいかなる施策に基いてゐるか、いかなる信用がそこから生れるか、そして又それがいかなる施策を伴ふかについて檢討したい。又同時にわれわれは、果して財政の驚異を演じつゝあるか否かといふ質問に答へたいのである。

第一章　初期における資金調達

第一節　課　　題

一　事前金融とは何か？

前述の如く國家の施策のねらひは失業を減少せしめることにあつた。そもそも市場經濟（所謂自由市場經濟）において、景氣過程は先づ制限されてゐる生產に對して漸次需要が增加し、それが企業を刺戟して、改善されたる基礎の上に、或は又新たなる方向において、生產が再び擴張されるといふ徑路を辿つて、不活潑狀態（不況）より再び昇り坂に轉ずる。この際それは容易に獲得される信用、及び低金利によつて支持されるであらう。一九三三年においては、恐慌の自力克服に必要なこの前提條件は存在しなかつたから（しかもこの恐慌は單なる經濟恐慌以上のものであつて、賠償問題及び政黨國家の破綻と結びついたものであつた）大規模なる失業と、それに結びつく經濟上の過少消費を克服するためには、國家による直接の干涉が必要であつた。

しかしこの際忘れてならぬことは、かくの如き國家の干渉に當つては、單に失業を減少せしめる許りではなく、所期の資金を以て能ふ限り多數の職場を造り出す必要があつたといふことである。それは仕事を與へられることによつて、能ふ限り多くの人間勞働力が活動狀態に入り、そして右の資金によつて、このやうな勞働力が能ふ限り多く雇傭される、といふことを前提とする。しかしてこの遠大な目標は、更にこの上、賃銀が能ふ限り廣範圍に亙つて停止されてゐる場合に達成されるのであり、しかして賃銀の停止は、又物價の騰貴が抑へられてゐることによつてのみ、可能なのである。即ちこの方式によつて、國家資金の放出は最大の效果を擧げ得る。又これと同時にかくすることによつて、普通の場合には往々にして出現し易い經濟上の餘りにも過大なる形成を、防ぐことが保障されるのである。

何れにしても國家の施策によつて、經濟が再び運行を開始するやうに國家資金が放出されると同時に、價格及び賃銀の据置も達成されねばならないのである。われわれはこの目的を達成するため、國家がなしたところを見る前に、この課題の解決と密接な關係に立つ若干の概念と過程とを明らかにしなければならない。

最近事前金融（Vorfinanzierung）といふ言葉は流行語のやうになつたが、そも〳〵この言葉

は何を意味するであらうか。われわれはこれについて、次のやうに區別を立てなければならない。第一は將來の歳入に對する所謂豫算の繰上げ支出であつて、卽ち先づ支出がなされ、それに對して本來の歳入が時期を隔てゝ始めて收納されるのである。卽ち繰上げ支出は、遲れて收納される歳入が、一般の用途に充當され得ず、專ら既に行はれた支出の穴埋めに振向けられねばらない場合に存在するのである。

このやうな豫算の範圍内における繰上げ支出に對して、第二の本來の意味における事前金融を區別しなければならないであつて、それは現在行はねばならぬ支出に對して、豫め資金が造出される場合である。この場合、重要なることは資金の造出で、それは後日に至つて歳入の收納によつて最後的に整理されねばならない。何れの場合においても、豫算上の繰上げ支出も本來の事前金融も、將來生ずべき資金そのもの、又は物資乃至勞務を、現在利用しやうとすることを意味するものではない。資金と物資の兩者は、現在からこれをとり出さねばならないのである。

本來の事前金融卽ち資金造出は色々の方法によつて行はれる。卽ち一例を擧げれば、國家はその支出のために必要とする資金を、自己の手許現金（一般準備金又は特殊の基金）より引出

し、しかして後日歳入が收納される至つて、これが補塡をなすのである。或ひは又このやうな自己資金がない場合には、國家は他の機關より借入れをなし、後日これを返濟する。最後に、國家は若しこの方法も圓滑に運ばない場合には、發券銀行に立替を求めるのであつて、卽ち事前金融のために發券銀行の信用を請求する。

失業を消滅せしめんとする施策（勞働振興）に當つては、豫算の埒內における繰上げ支出と、本來の意味の事前金融（資金造出）の兩者が行はれた。しかしてこの場合更らに問題となるのは、事前金融に際して何れの方法がとられるか、就中現存資金の利用が考へられるか、又は發券信用によつて追加的に造出された資金を經濟界に放出するか、その何れの方法がとられるかによつて、經濟の構成及び價格の動向の上に、何等かの差異が生じないものであるかどうか、といふことである。

二　經濟の運行に就て

この質問に正しく答へるために（これを明らかにすることが、本書の主題を論ずる上における本質的なる前提要件なのであるが）われわれは以下において、簡單なる形を以て經濟の運行

に關する描寫を試みる。そも〳〵經濟においては、財は人間の外部的欲望を充足するために生産されるのであつて、この財には直接の消費に役立つ財、即ち消費財と、消費財の生産に役立つ財、即ち生産手段又は生産財との二種がある。しかしこれによつて結ばれたる經濟活動より、同時に所得が生れ、それによつて、そこで生産された財が購買される。

この過程において、二つのことが認識されねばならない。第一に所得――屢々單にカネと稱される――又は購買力は經濟自體において成立する（經濟より生ずる）といふこと、而して購買力が現實化するに必要であり、且つ利用し得る支拂手段（これも等しくカネと呼ばれる）は技術的事柄（貨幣の種類、範圍、細分等）を意味するに過ぎないといふことである。而して第二には、經濟の運行は、所得が國民の個々に正しく分配せられ、且つ全體として生産されただけの消費財が購買（消費）されると共に、必要なる生産財の生産（投資）も亦可能である場合において、秩序を保つてゐるものと見られる、といふことである。そしてこの最後のことは、貯蓄（所得よりの）及び資本形成（生産財の生産）といふ徑路を踏んで行はれる。

經濟の課題が決して容易なものではないといふ所以は、即ち財の面においては、生産財（生産手段）並に消費財の生産に關して一定の割合が、又貨幣の面においても、消費に充當する所

得と貯蓄に充當する所得との間においても、これに相應する割合が、存在せねばならぬといふ點にある。しかして一度或る點迄達した經濟の發展段階は、單に設備の繼續的更新によつて維持されるのみではなく、更らに人口の增加並に(所得を以つてより多く購買又は貯蓄することにより)生活水準を高めんとする各人の欲求に基き向上しなければならない。

こゝに考察しなければならぬことは、このやうな分配と調整(人間の欲望の變遷を考慮に入れて)の課題は、需要供給關係の變化を意味する價格の變動を前提とした經濟の自己調整による場合と、共同體又は官廳の指導援助によつて行はれる場合と、何れがよく遂行されるかといふことである。しかしこの場合、經濟が必要なる調和と均衡とを促進するに足るある種の手段を、自らの中に藏してゐるといふことは、重要なことである。そしてこれ等の資金は、財生產の面においては、需要の變動に應じて增加もすれば減少もする原料及び商品のストックの形をとる。所得の面においても、これと似たことが見られるのであつて、即ち消費傾向の强いこともあり弱いこともあり(貯蓄の增減を意味する)殊に消費傾向の極めて弱い場合には、所得の支出は或る期間取り止められ、準備金が形成される。

結論は即ち購買力は所得として經濟より生れるが、この場合一面において生產財と消費財と

の間に、又他の一面においてはこれ等の財と所得との間に、均衡がとれてゐなければならないといふことになる（消費と貯蓄）。そしてこの經濟的課題の完遂のためには、財と勞力とを購入するための支拂手段（貨幣）と、生産財を買入れるための貨幣資本とが用意されねばならないのであつて、これが銀行の職能である。

三　信用造出（信用擴大）

ここ迄述べて來ればわれわれの出發點となつてゐる問題に立ちかへる素地が出來たものと筆者は信ずる。銀行は經濟がその課題を完遂するに必要なる支拂手段（貨幣）と貨幣資本（信用）とを整へる許りではなく、更に一歩進んで經濟より生ずる購買力卽ち所得が資金化されない場合にも、この購買力の多量を追加的購買力として（貨幣の形で）經濟に導き入れる。このことは銀行の信用授與といふ方法によつてのみ行はれるから、これを追加貨幣又は信用造出（手形若しくは帳簿信用を基礎として）といふ。かくの如き方式によつて、人爲的に造出された購買力は、經濟の内部において形成される貨幣及び財の循還過程に追加的の影響を與へるのであつて、所得（正確にいへば購買力であつて、貨幣量と言つては誤りである）を膨脹せしめ、物價

騰貴の誘因となる。即ち價格の變動は、經濟自體より生じて、需要に對し供給を適應せしめると同時に、既に述べた如く追加的の購買力が經濟に導入されるか、又はこれが經濟より引き去られることによつて、貨幣の面より生ずる。

價格騰貴といふものが必ずしも有害なものでないことは注目に値する。價格の昂騰は生産を刺戟するか（財の量も增加）、或は又需要の中抑制せらるべき性質の需要を減少せしめる。若し例へば（信用造出に基く）追加的の購買力によつて、原料が購買されるとしたならば、原料價格の騰貴が起り得る。しかしその場合完製品價格がそれに呼應して騰貴するとは限らないのであつて、假令生産財の價格が騰貴したとしても、生産財の媒介によつて生産される消費財が、生産技術の進步によつて低廉となるといふこともあり得る。この價格の動きによつて賃銀の騰貴が成立し得るのであつて、結局所得購買力の增加が顯現する。かくして追加的の信用は價格の騰貴を導き、そして結局購買力の增加と、それに基く國民經濟生活の向上を齎らす。筆者はこの種の追加的購買力造出（通貨膨脹）を生産的信用造出と稱する。勿論それはこの目的のために、充分の熟慮と準備とを以て處理されなければならない。その上でその規模が定まるのであるが、このやうな信用造出の時期、規模並に實行上の種目を正しく決定することは、銀行經

營の技術である。(この場合貨幣が支拂手段として演ずる役割に就ては、後章においてこれに觸れるであらう)。

われわれの論述は、勞働振興事業の本質的前提が、いかなる場合においても價格の騰貴が阻止されてゐることに存する、といふ點から出發した。われわれはいかにしてこの目標が達成されたかを見る前に、事前金融に關する說明を終結せしめねばならない。國家が資金をその手許現金(準備金)より引出し、或は又他の官廳の餘裕金(これも同樣に準備金)より借入れるといふことと、銀行が信用造出によつて追加的に購買力を作り出すこととの間に、本質的の差異はないであらうか。これに對する答へは明らかな筈である。從つて追加的の購買力造出と結び付いてゐる事前金融には、それ自體に本來的に價格騰貴の誘因が潜んでゐるのであつて、それはわれわれが既に經濟の運行について述べたところである。

この事前金融は更に次の點において、現存資金の使用とその趣きを異にしてゐる。卽ち後者は限られた範圍內においてのみ、問題となり得るに反し、信用造出の方法による資金造出は、容易に且つ大規模に行ふことが出來るのである。卽ち第一の信用造出は第二回のそれを伴ひ、又第二回のそれは第三回のそれを伴ひ、結局第一回に行はれた規模は、その儘では維持されな

い。そしてこの期待は、新たに投機的の買付に基く價格騰貴へ導くのである。

尙ここにつけ加へて今後の問題に關し重要と思はれるものにつき若干の解説を加へなければならない。信用造出は信用擴大とも稱される（就中後に述べる如く、ライヒス・バンクがかゝる言ひ方をする。筆者は從來信用造出と信用擴大との間に區別をつけなかつた。例へば「信用擴大の過去及び現在」といふ論文＝一九三二年、並に「貨幣並に信用の理論と實際」といふ著書＝一九三六年、の如き然りである。）しかも尙ほ筆者は明らかに信用造出と信用擴大との間には區別があると信ずるものである。筆者は以下において（殊に事情に通じてゐない讀者のために）、これを簡單に説明しやう。

われわれは信用といふ場合、貨幣額を貸與形式にて引渡し、その際借方は貸與期間中の報償（利子）を支拂ひ、且つ同一貨幣額を拂戾す約束を結ぶことであると理解する。貸借の對象たる貨幣額は貨幣資本と稱される（實務上においては、人々は貨幣資本の六ケ月以內の短期貸付の場合を信用と呼び、貸付が長期、卽ち一年乃至十年、或はそれ以上の場合を資本と呼ぶ）。貸付に向けられる貨幣資本は二つの源泉より生ずる。卽ち一はその時々に行はれる貯蓄であつて、これは主として長期物として第三者に貸付けられる。そして第二は差當つて消費されない所得（個人）、寄附金、手數料、租稅等の歲入（國家）、及び貨幣資本（企業）である。これ等の資金を貸付目的に振向けることを信用授與と名付けるのであつて、從つて信用授與は、經濟において利用される貨幣資本の貸付において成立するのである。信用授與が信用取引の基礎であり、經濟の運行上決定的の重要さを持つてゐることは明らかである。

このやうに經濟より生れ出る信用量（信用基金とも稱される）は、常に運動狀態にあるのであつて、これは二つの過程によつて「擴大」され得る。第一は信用量が迅速に回轉せしめられることである。例へば若し與へられた狀態において、信用の期限が一般に短縮せられ、そして返濟された信用が再び新たに貸出される場合には、信用量はそれ自體としては、增加しないが、等しく信用授與であることに變りはない。このやうに、信用の迅速なる回轉によつて起る信用の擴大は、信用量の增大と間違へてはいけないのであつて、信用量の增大は前述の如く所得の振替、貯蓄の形成、資本の變形から生ずるのである。

信用擴大に導く第二の過程は信用の造出であつて、卽ち信用（信用量）の人爲的增加である。これには亦二つあり、第一には經濟それ自體が、例へば一般的に現金取引より掛け取引に推移する場合――所與の信用量に比例して――信用の擴大を生み出すのである。（例へば掛け販賣、月賦販賣の普及）。しかして特に重要なのは第二のもの、卽ち銀行による追加的信用の造出であつて、これは亦二つの形で行はれる。一は信用銀行による當座信用であり、二はライヒス・バンクによる當座及び發券信用である。（本書後章においてこれに觸れる。）

以上を概括すれば次の通りである。一、信用量は經濟の過程に應じて變化する。――信用量（貯蓄、資本消耗、情況變化）の變化（增加及び減少）、二、信用の擴大は(a)回轉速度の增加及び(b)追加的信用の造出によつて生ずる。從つて信用造出は信用擴大の一部である。この他、銀行による信用造出と銀行以外の機關による信用造出とを區別しなければならない。特に指摘せざる限り、以下においては銀行による信用造出につい

工業生産高を示し、それが一九三七年には、七百五十億マルクに增加したとしても、この事情に對する關係においては、尙ほ未だ二百億ライヒスマルクの追加信用のあつたことを表はすに至らない。これと同じことが一億乃至二億及びそれ以上の金額に就てもいへる。例へば銀行法の運用者が、いかなる金額を以て適當と認めてきたかは、銀行券の無稅發行許可額に示されてゐるのであつて、それによれば戰前には金準備なき發行は、五億五千マルク乃至七億五千萬マルク迄發行稅をかけられなかつたのである。われわれがこの額を、國民社會主義政府が一九三三年に失業克服のために豫定し、且つこれに伴ふ物價騰貴を避けんとした六十五億マルクといふ額と比較すれば、假令この六十五億マルクが四年間に分割支出されたとしても、尙且つ解決すべき問題が如何に大きな問題であることが、理解されるのである。

第二節　解　決　策

一　所謂手形トリック

前述の如く、國家發注によつて動いてゐる企業は、特定官廳によつて引受けを約され、三ケ

月乃至六ケ月（或はそれ以上の長期）後に支拂はるべき手形を受取る。しかしてこの手形が、ライヒス・バンクによる再割引の對象として認められ、從つて容易に換金され得るものであることも、既に述べた通りである。その手形の受領者が、出來る限りその手形を自己の手許に留めて置かうとする場合には、國家注文の履行がその業者の自己資金によつてなされたことになる。又この手形の割引は、先づその取引銀行によつて行はれるか、又は當該官廳の手許現金によつて行はれる。國家がその注文の基礎とするこの支拂條件は、先づ第一に、そして大規模に、國民經濟より生ずる現金を事前金融のために役立たしめ、しかしてこの目的は關係者の見識によつて、注目に値する方法で達成せられた（註一）。このやうにして一九三三年における手形流通高は——その一部がこれ以上延長の利かない恐慌手形を考慮に入れて——八億マルク増加した。しかしてこれと同期間に稍々減少傾向にあつたライヒス・バンク手持手形の中、勞働振興手形は——同行の營業報告によれば——一九三三年末漸く五億マルクであつた。

手形振出しの意義はかくして明らかとなる。即ち企業家はその割當てられた注文の遂行のために、先づ自己資金を振當てなければならない。若しこれが不可能であるか、又は餘力が盡き

た場合には、銀行、貸付金庫又は組合が各自の利用し得る資金を以て、これを援助する。最後に愈々この資金が盡きた場合に、ライヒス・バンクによる事前金融が行はれる（この場合ライヒス・バンクがこのやうな手形を買入れ得るやう、手形の形式を銀行法の規定に準據せしめなければならない）。かくしてライヒス・バンクによる直接的の資金造出の代りに手形を振出すといふ行き方は、勞働振興のために必要なる資金を、國民經濟それ自體より引出すための周到且つ巧妙な方法であることが、明らかとなつたのである。銀行技術的に表現すれば、事前金融は金融市場の資金によつて賄はれた。固より國家がその注文を手形で支拂ふといふことが異例であることはこれを認めねばならないが、しかしそれが誤魔化しであるとか、不正のやり繰りであるとか考へることは出來ない。

しかしてこの金融形式の蔭には、先づ第一に勞働振興のための追加的購買力の造出が價格政策の上に及ぼす反作用をば、防止せんとする努力が潜んでゐる。若しも國家が即時且つ直接にその資金をライヒス・バンクに仰ぎ、その傍ら國民經濟における利用し得べき資金を使用したとすれば、いかなる事態が生じたであらうかといふことは、これを三思しなければならない。事前金融が手形の振出しを以てその特徴とすることは間違ひのないところであるが、しかして

の行き方は至當であり、且つ所期の目的を達した。固より國家が特殊手形を發行し、それを支拂ひの用に充てるといふことの中に、信用の擴大が存することはこれを看過してはならない。國家は手形の交付によつて財及び勞務の買手となり、その供給者は支拂代金として手形を受取ることにおいて謂はゞ信用を與へられるのであつて、このことが廣範圍なる國家注文の如く大規模に起る場合には、この方式によつて成立する信用擴大といふことが計算に入れられる。蓋しそれは手形が一定の限度においてのみ、支拂手段として使用されるといふ點において、特殊の方式なのである。とはいへこの手形が後日ライヒス・バンクにおいて――再割引により――換金せられたならば、ここでかゝる過程（發券銀行による資金造出）による信用擴大がその作用力を强める。何故ならば、この貨幣は一般的支拂手段として、支拂取引に割込んで來るからである。

しかしてこれに關して尙他の見方がある。國家の財務當局とライヒス・バンクは、勞働振興の目的を以てする注文についての資金手當のため、手形の方法によつて利用し得べき資金を引出さうと試みることにおいて、銀行券の發行は單にこれに相當する手形を手持ちするために行はれるに過ぎないのではないか、といふ考へ方に接近するのである。何となれば、若しそうだ

としたら、銀行券は手形によつて裏付けられ、しかしてこの手形の背後には、銀行券の發行によつて實現された、新しい價値が存在することになる、と人々は考へるのである。かくしてこの場合の通貨の膨脹は、何等不健全ではないかの如くになる。これに關しては次の點に注目しなければならないのであつて、第一は銀行券の膨脹は何處迄も銀行券の膨脹であり、從つて信用造出であり、それがどのやうな手形――或はその他のもの――によつて裏打ちされてゐるかに拘りはない。卽ちそのためにとられる施策において重要なのは、追加的に國民經濟に導入せられて購買に振向けられ、從つて價格形成に影響を與へる新規造出の購買力(通貨量)である。第二には手形が後日辨濟せられ、從つて銀行券が還流して來る點が重要である。若し辨濟が行はれないとしたら、追加的購買力は國民經濟に殘留して、更らに繁殖する。そしてこれに加へて、それ以上の信用授與に關する發券銀行の給付能力は涸渇するのである。

通貨造出に關する所謂古典的學說(ベンディクセン)には誤謬がある。これによれば購買力の人爲的造出(通貨膨脹)の最も危險ならざる(!)方法は、短期商業手形の割引による銀行券の發行である。何故ならば、商業手形は財に對して振出され、しかしてその財は消費に充てられ、しかもその購買價格は結局所得の中から取り出されるから、これによつて手形の償還と銀行券の還流とが保證せられるが故である。卽ち銀行券は

この方法において、所得についての短期的事前金融として役立ち、手形の支拂によつて所得に還元するといふのである。以上がその見解であるが、しかし販賣代金を以てする手形の有機的、短期的償還といふ考へ方の「古典性」にも拘らず、この銀行券發行が購買力造出（通貨膨脹）であることに變りはなく、その購買力は追加的に國民經濟に流入し、そして價格に對して原則的に一般の購買力增加と同じ作用を持つのである。唯手形を短期間に償還しなければならないといふことが、この作用を過大に擴大するのを防ぐのであつて、卽ち後日の所得は最早消費に充てることが出來ず、手形の償還に充當しなければならないのである。これにも拘らず、古典的「貨幣理論」の擁護者は、全體として見るとき好ましからざる影響なしに國民經濟に流入し得る小額の新規通貨（購買力）にのみ注目してゐるのである。

（註一）フリードリッヒ博士も——バンク・アルヒーフ、一九三八年一月一日——述べてゐる如く、手形金融は既にパーペン案の開始に際して行はれたところであつて、その時は——一九三三年——銀行のシンヂケートが組織され、それが手形消化——出來得る限り經濟全面に互つて——の道を拓かなければならなかつた。この場合、割引步合は四乃至五%であつた。政變の後、銀行シンヂケートの協力は放棄され、手形の消化を確保するためには、國家の補償とライヒス・バンクの再割引の承諾とで充分であつた。今後はライヒス・バンクの割引步合が、採算の基礎となる。

二　ライヒス・バンクの信用造出

いささか岐路に入つたが、そこで本論に立ち戻り、事前金融のその後の經過において、結局

特殊手形をライヒス・バンクに割引かせる必要があつたといふことを言つて置き度い。この場合の經濟情勢については、第二章において詳說する。ライヒス・バンクによる手形割引高の增加は、活況が關係經濟部門に波及するに伴ひ（經濟好轉の二次的作用）、一時的に現金（信用）需要が發生したことによるのである。われわれは後章において、右に伴ひいかに覿面に經濟の一般的資金潤澤が顯現したか、を見るであらう。一九三四年末にはライヒス・バンクの手形在高中、勞働振興手形は約二十五億マルク（一九三三年末には五億マルク）と見積られた。

固よりライヒス・バンクの考課狀は、表向きはこの信用造出を明示してはゐない。一九三四年末迄には、その手形在高は八億五千萬マルク、兌換準備に充當し得る有價證券在高は約一億九千萬マルクの夫々增加であつて、卽ちライヒス・バンクの投資總額の增加は「僅かに」約十億マルクである。實際上、殘り十五億マルクの勞働振興手形の一部は、その間に償還された恐慌手形（金融手形）十二億マルクに代つたものであり、他の一部分卽ち三億マルクは、正貨準備（八千萬マルクに減少した）の中、外國に流出した分に代つたものである。卽ち追加的の信用造出は、新らたに交付された特殊手形の金額について起つたのであつて、それから償還濟み金融手形を差引いた額について起つたのではない。何となればライヒス・バンクは、特殊手形

に基いて追加的信用を授け（通貨の發行）この通貨は國家によつて追加的購買力として支出されたからである。この支拂ひによつて金融は緩慢となり、從來の融通手形は――迂回的に――銀行及び貸付金庫によつて償還された。このやうにこの手形の償還は、後にこれに取つて代つた特殊手形の割引の結果であつて、これと似たことが準備金の減少の場合にもいへる。

若しもこの始めの融通手形の償還が行はれず、そのための資金が他の方面において、消費財の購買又は投資に充てられたとしたならばどうなるかを考へて見れば、この間の聯關を明らかにすることが出來る。即ちその場合には、融通手形に基く購買力も、勞働振與手形によつて新らたに造出された購買力も、國民經濟に殘留するであらう。しかし實際にはこのやうなことは起らず、手形は償還され、購買力總額は減少（一部はライヒス・バンクに還流）したのであつて、このことは價格形成のために極めて重要である。しかし勞働振與手形の買入れ、即ちライヒス・バンクの信用造出によつて生じた購買力の始めの增加分は殘留する。

勿論最初の二年間にライヒス・バンクによつて行はれた信用造出の正確な額を知ることは容易ではない。二つの時期（一九三三年末と一九三四年末）の考課狀を比較しても、手形持高の平均額の變化を見ても、又は各年度の手形買入高を見ても、確かな數字を得ることは出來ないのであつて、總べての場合において、短期の通貨造出によつてライヒス・バンクに入り來る手

形が、合算されてゐるのである。信用造出の正確な額は、勞働振興のため財務當局より支出された額より一、租稅の形で入り來たり、直接に勞働振興に充當された額、並に二、ライヒス・バンク以外から借入れ直接に償還された額の二者を控除することによつてのみ、得られるのである。そしてこの算定方法も同じく困難に逢着するから、われわれの論旨のためには、ライヒス・バンクが一九三四年の營業報告において、追加的信用造出が行はれたと述べた事實を擧げれば、事足りるのである。

三　特殊手形の償還

ライヒス・バンクは、勞働振興手形を期日に償還するといふ國家の保證の下に、これが再割引を承諾する。かくして手形の期日には、ライヒス・バンクによつて授與された信用は償還されるのであつて、即ち信用の造出はその償還と結び付いて居り、この點が勞働振興に關する事前金融の第二の決定的の特徴である　第一の特徴は、前述の如く資金が四年間に六十五億マルクと制限されたことである。いまや第二の特徴として、國家の同意した償還が擧げられるのであつて、それは後日の租稅收入又は公債によつて行はれる。

これによつて――尠くとも外見上は――信用の償還及び購買力のライヒス・バンクへの還流といふ「通貨造出に關する古典的學説」の條件は、充たされてゐる。固よりこの償還は、銀行法の規定する期限三ヶ月の割引における如き短期日のものではないし、又勞働振興手形の償還は、直接的に財の取引によつて起るものではなく、他の方法によつて行はれるものであるが、しかし、勞働振興の目的に合致する右の規定の意味するところは、ライヒス・バンクは單に中間信用を與へるといふことであつて、屢々要求される如く勞働振興が直ちに（そして最終的に）發券信用によつて賄はれるべきであるといふことではない。

國家による償還がいかにして行はれるかについては、後に資本市場に關する章（第三章）及び國家信用に關する章（第四章）において、特にこれを取扱ふであらう。しかし、事前金融的信用の償還が（增税によると公債の發行によるとを問はず）、購買力のライヒス・バンクへの還流を意味するといふことは、この際重要なことである。だが、信用造出による購買力が、これによつて解消したものと考へるのは早計であつて、購買力は殘留する。信用造出によつて、新らしい追加的購買力は國民經濟に入り込んでゐる。この購買力は企業家によつて、原材料代金、賃銀、俸給、利潤として支出されることによつて價格の中に入つてゐる。そして單に一小

部分が租税として直接に國庫に還流する許りで、原材料の販賣による利益、賃銀、俸給、利潤は再び支出されるか、又は貯蓄として貸付けられて、再び購買力として作用する。この增殖する購買力の一部が、租税及び公債の形で國庫に還へり、それがライヒス・バンクに對する信用の償還を可能ならしめる。

要するに租税の支拂及び公債の應募は、國民經濟より購買力が引上げられたことを意味する。しかしてかゝる財政的處置なくしては、購買力は再び購買に向けられ、卽ち需要として登場する。しかしこの購買力の後日における引上げ及び吸收は、それに先立つ購買力の人爲的造出といふ事實を消し去るものではない。先づ最初に信用造出によつて生じた購買力は、當然需要として國民經濟に流入する。しかる後、購買力は租税及び公債によつて國庫に移されるのであつて、このことはこれが現在の所有者に固着して再び支出されないことを意味し、從つて物價の騰貴を緩和することになる。國庫に還流しライヒス・バンクに償還される購買力が、新規に再び信用として貸出されないかどうか、卽ち事前金融の過程において、國家によつて行はれる信用の償還よりも、信用の授與の方が著しく多くはないかどうかといふ問題は、また別の問題であつて、これについては後に述べるであらう。

短期債務についても、これと同じことが見られる。信用造出によつて生じた流動的の貨幣資本が、大藏省證券及び特殊手形の購入によつて國庫に移された場合にも、信用造出であることに變りはない。信用造出の眞實なる「中立化」は、國民經濟から國庫に提供された信用が支出に充てられず、眞正の國庫準備金として保留される場合においてのみ言ひ得るのであつて、かゝることは現に存在しない。固より事前金融が悉く信用造出によつて行はれるといふことと、それによつて發生した自由購買力が國民經濟に殘留し、使用（支出）されるといふこととは區別しなければならないのであつて、國家がこの自由購買力を――短期手形又は租税及び公債によつて――徴用する場合には、追加的の購買力造出は狹い範圍に限られる。そしてライヒス・バンクの目標はこの點に向けられたのであつて、その限りにおいて、自由貨幣資本の吸上げにより信用造出を局限しやうといふ政策の合理性が存するのである。

四　經濟における「法則」に就て

われわれが本書の主題と密接な關聯にある問題、卽ち一九三三年及び一九三四年において國家によつて行はれた信用擴大が、現實にはいかなる程度價格に影響したかといふ問題を取扱ふに先立ち、一つの「敎訓に富んだ」中間考察を行ふことが有益である。それは卽ち、經濟の「法則性」といふ問題である。誰もが經濟において自然法則らしきものの存在し得ないことを

知つてゐるにも拘らず、經濟における法則卽ち經濟法則を云々するといふ點で、經濟學は屢々非難される。筆者はこの非難によつて急所を衝かれたと感ずる者の一人ではないが、尙一言を費して事態を明らかにし度いと思ふ。何となれば經濟の法則性といふ問題は、本書における今後の論述のために重要だからである。

自然科學においては人々は法則を云々する。何となれば同一の前提の下に、同一の過程が、同一の作用と結果とを生起せしめるからである。技術家はこの法則的の生起を研究することによつて、その過程の前提條件について色々工夫を行ひ、以て新らしい法則を打ち樹てる。これに對し經濟においては、因果關係はどうなつてゐるであらうか。物價騰貴の場合を考へて見やう。われわれは經驗によつて欲望の增加が、その結果として特定の財に對する需要を高めることを知つてゐる。そしてわれわれは更にこの需要に供給が伴はない場合、その財の價格が騰貴することを知つてゐる。この過程から、需要が增加（又は供給が減少）した場合には、價格が騰貴するといふ命題が導き出される。この命題は、第一の（そしてそれ以後の）價格騰貴を生起せしめた事情と近似した事情、卽ち同樣なる欲望の向上、供給に對し同一の割合に立つ需要の同一程度の增加が存在する限り當然正しい（價格騰貴は恐らく何十回となくこの行き方で起

つた)。より仔細に觀察するならば、結局欲望を有する人間が、需要を表現し、財を購買し、價格を承認し、供給を規定し、價格を要求するのであつて、總べてこのやうな人間は、最初の刺戟が與へられれば、――假定されたる――同一の方法で行動するといふことになるのである。かくの如き條件、前提、並に假定においてのみ、人々は一財に對する需要の增加が、その價格を騰貴させるといひ得るのである。

經濟の「法則」を論ずる人は――自然法則における如く――このやうな前提と假定とを暗默裡に計算に入れて居り、そして若し、この前提が變化すれば、當然結果も異るに違ひないといふことを知つてゐる。經濟においては――技術と反對に――經濟法則の樹立に際し作用してゐた前提が、後に至つても尙ほ存在してゐるかどうかを認知することは容易ではない。要するに所謂經濟法則の問題は、單なる知識の問題ではなく、個々の實際の場合におけるその作用の判斷に關するものである。

しかしてこれと同時に次の二つのことが明らかである。第一には經濟法則の前提といふものが、或は自由意思に基き、或は强制に基き、經濟に參與する人間の行動によつて多かれ少かれ變化するものであり、それに伴つて「法則性」が影響を受けることもあり得るといふことであ

る。従つて例へば一つの商品の價格は、若しも欲望の向上にも拘らず、需要がそれと同じ程度に增加しないか、又は賣手が需要の增加にも拘らず價格を引上げないことに決めるならば、決して昂騰するものではない。第二に若し全經濟機構が崩壞し、新しい力が經濟に對して指導的干渉を行ふか、又はそれ自身經濟の主體となる場合には、法則性の前提は全般的に變化するのであつて、この第二がわれわれの場合に廣く當て嵌まる。

一九三八年五月のドイツ銀行大會において、ライヒス・バンク總裁シャハト博士は經濟學說に關し、注目すべき意見の表明を行つた。經濟的現實から遊離しないといふ洵に正しき前置きの後、シャハトは說く「余は常に自分の經濟政策的施策を行ふに當り、理論に影響されることを拒んで來た。自分の唯一の準繩は、わが國民の福祉が余の職域において必要とするところのもののみを行ふといふ基本原則である。」更らに曰く「それ故に余は國民經濟學の敎科書が指示するのであらう如き行き方を採らなかつた」と。そして科學に對して最後の一擊を加へてゐる。即ち「余はそれを殊更らしく振廻さない。何となれば神は余（シャハト）に健全なる人間的悟性を與へてゐるからである」と。尤もシャハトは右の見解に對し、彼が理論的信念に對する一〇〇%の反對者ではないといふことを付け加へる。何となれば多くの經濟學說は、時間を超越した眞實を表現してゐるからである。シャハトは、かくして交換財の增加を伴はざる通貨造出は、必らず通貨價値を低落せしめるといふ貨幣學說の核心について述べるのである。

シャハト博士よ、筆者が「ここにシャハトの誤まりがある」といつても、決して惡意ではないことを了解され度い。彼が學理といふものは經濟的出來事から導かれ出した經驗律であるといひ、又今日舊來の前提が存在せず、これと異る前提が働らいてゐるといふとき、彼は新らしい理論を打ち立てゝゐるのであり、理論家のなすところをなしてゐるのであつて、即ちシャハトは理論家である。それどころか理論家以上のものである。即ち彼は理論家であると同事に、事を行つてその成果を擧げる實際家でもある。しかし實際家シャハトは事をなすに當り、經濟に關する精確なる認識に基いて行ふのであつて、理論の根底には、經濟に關する思想形態が存在する。彼において理論と實際とは極めて密接に結び付いてゐる。假りに若し限定されたる範圍においてのみ正しい理論がその根據を吟味することなしに、――門外漢によつて――取上げられ、唯一の正しきものとして取扱はれたならば、その理論は支離滅裂な獨斷となり、矛盾が續出せざれば已まないであらう。

五　信用造出と物價構成

ここで本論に立ち戻らう。われわれはライヒス・バンクが勞働振興に關し、最初は殆んどゼロか極く僅かしか關與せず、後に至つて（一九三四年及び三五年）多大の關與をなしてゐることを見た。即ちそれは發券銀行における信用造出として行はれたのであるが、これを發券銀行

力を意味し、これは若し國民經濟に流入するときは、ここで物價騰貴の動因となる。最初に述べた如く、價格に對するこのやうな反作用は、事情の如何を問はず回避されなければならない。何となればその場合には、勞働振興の全プログラムが動搖する許りではなく、賃銀鬪爭が再建された許りの經濟秩序を强たか破壞するからである。要するに、信用造出はその結果として物價騰貴を導くといふ所謂經濟法則を發現させてはならないのである。

しかしてこの努力を容易ならしめた若干の事情が、當時のドイツ經濟に存在した。第一のものは企業の不完全操業であつて、卽ち卓越せる企業設備に對し、その操業は平均して能力の四〇%乃至五〇%程度に迄縮減してゐた。要するに、新規に工場を建設したり、設備乃至施設を擴充したりする必要はなく、專ら企業の效率を高めることによつて勞働振興を企圖し且つ推進することが出來た。從つて、現存企業において行はれ得るやうな仕事を、先づ提供するといふことが、當然前提となつたのである。信用擴大によつて起り得べき價格騰貴に對抗し得る第二の事情は、恐慌この方在庫品が多量に保有されてゐることであつた。しかしてそれ等は一九三三年及び一九三四年に新規購買力によつて購入されたのであるが、從來よりの手持が夥多であ

つたため、右の出庫分の補充を即時につける必要がなかつたのである。それ許りではなく、そこには從來失業者として、全體として見るときは、巨額に上る手當を受け乍ら、解雇されてゐた勞働者が夥しく存在してゐた。確かに信用の擴大は、それに先立つ信用收縮によつて吸收されたのであつて、これなかりせば、信用擴大の反作用は顯著に現はれたであらう。

就中、企畫とその實行とを規定したものは、政治的事情であつて、即ち强大となつた國家權力は、單に經濟人に公益は私益に優先すといふ指導理念を與へた許りではなく、自身この原則を經濟の上に實現せしめる能力と意思とを示したのである。殊にこれによつて、價格形成の上における總べての投機的作用は根絶された。勞働振興に關する國家的指導において、このやうなドイツ經濟の特殊的地位が考慮に入れられたため(上記勞働振興方策參照)、顯著なる信用擴大――ライヒス・バンクによる信用造出を含む――が本質的なる物價騰貴を伴ふことなくして實行され得たのである。

固より着手の初期においては、個々の領域において屢々價格の騰貴を惹起したことは事實である。農業經濟を再び健全なる經營基礎に乘せるため、農業においては國家による價格の引上が行はれた。工業經濟においても、所々で價格の引上げが行はれ、殊に價格が恐慌の結果として並外れて下落した部門において然りで

ある。とはいへ、一九三四年に一般的の價格監査を實行し、又爲替管理を强化し、要するに資金方面、即ち信用擴大より起る物價騰貴を阻止しなければならなかつたといふことに變りはないのである。

又物價の安定に就ては、俸給賃金に就ての勞働者、職員、官公吏の英雄的行爲も大なる、貢獻をなしてゐる。固より個々の收入額については必要な訂正がなされてゐるのであつて、即ち個々の勞働者は勞働時間の延長によつて現金收入を增し、又職員、官公吏は昇給してゐる（このやうな所得の增加は確かに物價を騰貴せしめ從つて支出を增加せしめる）。しかし全體としては——物價と等しく——賃銀、俸給は不變であり、しかしてこれが勞働問題解決のための重要な前提をなすのである。

賃銀及び物價が据置かれた儘、生產の增加することを數量景氣と稱するのであつて、生產の增加が價格の騰貴によつて起る價格景氣とは、反對の現象である。しかしてこの數量景氣の基礎の上に、一九三三年、一九三四年乃至一九三五年の前半迄に三百五十萬を下らざる失業者を、再び就業させることが出來たのである。

六　經濟的工作

信用造出に基く信用擴大の他の一面は、その經濟的の成果である。即ち勞働振興に伴ひ經濟の內的秩序、換言すれば生產財と消費財との生產における適正なる割合、並に——これと關聯

して――所得の消費と貯蓄への適正なる割當が、經濟活動の調和的均衡といふ意味において達成されてゐるかどうかといふことである。本來勞働振興方策の遠大なる目標は、それ迄制限されてゐた經濟に活を入れんとすることにあつたといふことは、注目しなければならない。後に至つて、經濟は國家注文の發出が大規模に實行されたことによつて、それ自身の中に經濟活動を推進せしめる原動力を形成するに至つたのである。

このやうな「最初の點火」は大したことはなく、既に一九三五年には勞働振興の效果は、國家注文發出の第二段階、即ちドイツの經濟及び金融に對する大きな要請を意味する再軍備支出の效果によつて、吸收されて了つたのである。われわれはいかにして、この新らしき課題が金融的に解決されたかを見ることによつて、この經濟の內的秩序に關する疑問に答へんとするのである。

しかしてこの新らたなる任務のために資金を調達するに當つては、それ迄の金融技術が固守された。從來通り國家注文の決濟のために手形が振出され、――特殊手形と稱される――この手形は一般銀行及びライヒス・バンクによつて再割引された。利用された信用が、租稅收入及び公債收入によつて償還されると、新規の信用が利用され、このやうにして資金循環は活潑に

われわれは以下この資金循環を、行はれ、大きな任務を大規模に行ふことが出來たのである。われわれは以下この資金循環を、經濟界及び信用機關に就て跡付け、いかなる方式でライヒス・バンク及び國庫が關與したか、就中この資金循環から、通貨及び經濟にとつていかなる問題が生じたかを見ようと思ふ。恐らくこゝにおいて、われわれは財政的驚異に逢着するであつて、それこそわれわれの求むる問題である。

第二章　企業經營の金融的發展

本章に述べる企業經營は、直接に財の生產及び配給に關するものであつて、即ち工業商業及び運輸業に屬するものである。金融業に關しては、これを次章において取扱ふこととする。

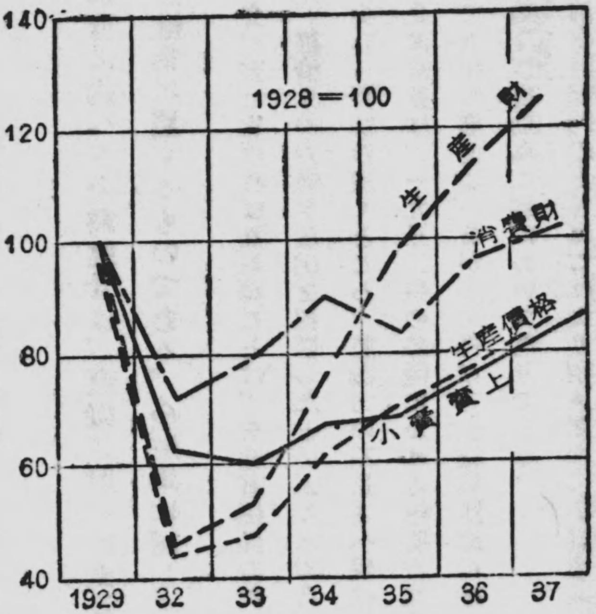
先づ言はなければならぬことは、失業者絕滅のための施策、及びこれに引續く國防再建のための國家注文が、經濟界の力强き活況を招來したといふことである。旣に一九三六年には失業者はいふに足らぬ程度に迄減少し、勢ひの趨くところ、勞働力の不足さへ現はれた。

企業經營は、一九三二年の恐慌における極度の沈滯以後始めて一九三六年には——勿論個々の企業によつて多少の遲速はあるが——再び完全操業狀態に達した。このことは、殊に鐵鋼業、鑛業、建築業、機械製造業及び自動車工業において然りである。

消費財部門の上昇はこれより稍々遲れ、小賣商業の賣上高も亦これに倣つた。一九三七年にもこの趨勢は輸出繁忙に惠まれて繼續した。四ケ年計畫に基いて設立されたものを別としても、尙所々で相當の擴張が行はれた。各種資材に對する需要の著しい增加と、勞働力の痛切なる不足は、新らしき產業合理化の必要を感ぜしむるに至つたのであつて、それは一九二六年より二八年に亙るあの自由不羈な合理化に比し、別の條件

を具へてゐるだけに、それよりも良好なる成績を擧げることは、確實と見られる。

次の圖表は、このやうな企業經營の趨勢に關する理解を容易ならしめるであらう。



第二章の一　工業生産と小賣賣上高
（景氣研究所調査）

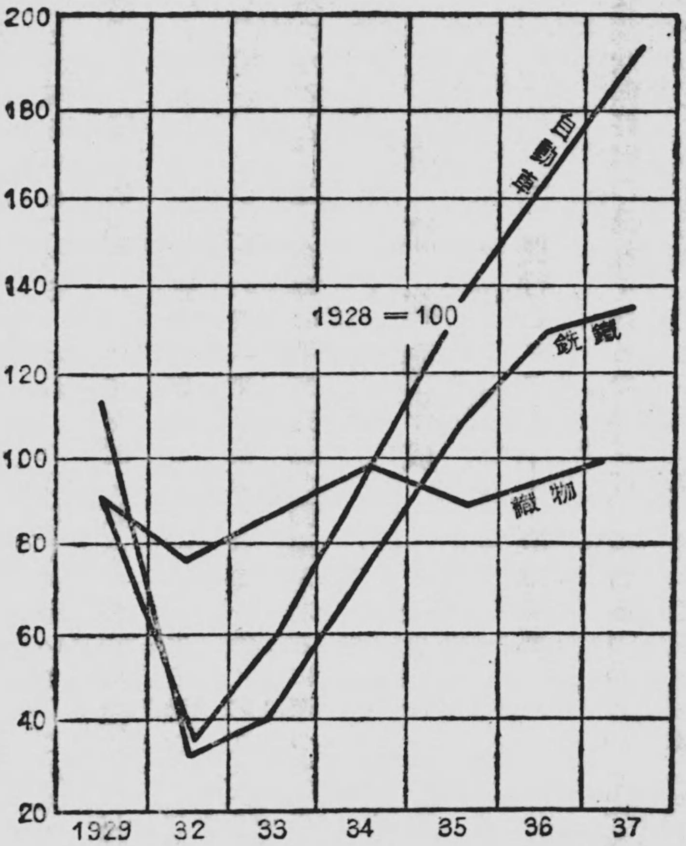
右の圖表は、工業生産高が一九三二年には一九二八年の約半分に迄縮減し、そしてそれ以後現在に至る迄、漸次上昇してゐることを示すものである。

この場合注目すべきは、數量においては既に一九三六年において、一九二八年のそれを凌駕してゐる（一九三七年のそれは一九二八年の一二六％に上つてゐる）にも拘らず、金額的には、一九三七年の數字が、一九二八年のそれに及び得ない、といふことである。

尚上の圖表によれば、生産財の生産高と消費財のそれとが、異つた發展をしてゐることが分る。前者が一九三二年には、一九二八年の好況時代の三五％に縮減し、一九三七年には、一九三二年のそれよりも二八％增加したに對し、後者は一九三二年には、一九二八年の七八％に減少したに止まり、その代り一九三七年には、一九三二年の一〇三％と、より輕微なる增加を示してゐるに過ぎな

いのである。

個々の産業部門は當然若干の相違を示してゐるのであつて、次の圖表はその二、三を示すものである。



第二章の二　個別生産の數量的表示

財界活況の指標たる銑鐵生産高は、生産財の動向（第一章の一）を反映するのであるが、これは自動車生産高に及ばざること遠きものがある。織物生産高はこれと趣きを異にし、ムラのない動きを示してゐる。

しかしこのやうに物資經濟の側より經濟活動を檢討することは、本書において意圖するところではないのであつて、右の數字を掲げ

た所以は、それによつて企業經營が、いかなる行き方において、再び收益時代に入つたかといふことが解るからである。われわれは以下において、このやうに國家によつて口火を切られた經濟活動の資金的側面について檢討を試み、企業の金融的再建がいかにして行はれ、又企業經營がわれわれの取扱ふ資金循環において、いかなる地位を占めてゐるかを見度いと思ふ。そしてこの場合、先づ二つの興味深き現象が注意を惹くのであつて、それは卽ち企業收益の再び生じ來つたこと、並に企業の手許資金が潤澤となるに至つたことである。

第一節　利潤形成

一　賣行とコスト——數量景氣

收益狀態好轉の過程を知るためには、販賣高の動きから出發するのが適當である。そしてこれが到るところで增加してゐることは、前の工業生產高の數字に徵しても明らかである。

次の表はこの若干の例を示し、且つ個々の企業により、これに相當の異同があることを示すものである。一般に販賣高は充分に捕捉し得ないので、損益計算書による總收益（原料、補助材料及び經營資材に關する

第二章の三　主要株式會社における總收益の動向

	1932 (1931—32)	1933 (1932—33)	1934 (1933—34)	1935 (1934—35)	1936 (1935—36)	1937 (1936—37) (註一)
ジーメンス	240	190	282	392	462	525
クルップ	108	118	177	232	287	316
ダイムラー・ベンツ	31	49	82	111	143	149
イーゲー・染料	476	491	565	611	704	535
ホルツマン	10	11	27	40	46	40
シュルツハイス	71	62	64	70	77	80
フェルドミューレ	25	28	35	39	41	37
ウォンタースハル	49	45	47	61	71	54
ラインメタル	17	23	44	67	163	147

（註一）一九三七年の數字について注意しなければならぬことは，この年以來，株式法の損益計算に關する新規定が，適用されてゐるといふことである。

（總收益とは販賣高より原料，補助材料及び經營資材を控除せるものに相當す）

（單位百萬マルク）

經費を控除して得たる收益）を以てこれに代へたのであつて、從つて、上の數字は、單に販賣高の一部を表示してゐるに過ぎない。

上表によれば、ダイムラー・ベンツの一九三二―三三年度の四千九百三十萬マルクに對し、一九三六年の一億四千三百三十萬マルク、ラインメタルの同じく千七百萬マルクより一億六千三百萬マルク、ホルツマンの九百五十萬マルクより四千五百七十萬マルクといふやうな顯著なる增加が眼につく。しかし、ジーメンスの二億三千九百五十萬より四億六千百七十萬、クルップの一億八百萬より二億八千七百五十萬、イーゲー染料の四億七千六百萬より七億四百五十萬へといふ如き

第二章の四　卸賣物價（工業原料，半製品，完製品）1913年＝100（各5月）

	1929年	1932年	1933年	1934年	1935年	1936年	1837年	1938年
內國向價格	135.7	103.8	102.8	104.4	104.3	104.9	105.0	104.9
外國向價格	125.3	62.9	63.9	69.0	70.0	75.5	79.3	71.5
總價格	157.4	117.9	112.8	115.8	119.4	121.2	124.6	
生產手段價格	133.6	118.4	114.2	113.9	113.3	113.0	113.2	

（景氣研究所調査）

も、その絶對額の大きさにおいて、注目に値する。一九三七年については、損益表示法が改正された結果比較が困難である。

しかしてかくの如き販賣高の動向を見るに當つて、それが上表の如く殆んど保合狀態にある價格の上に行はれたといふことが、極めて意味深いのである。このことは生產費についても、收益についても、同様である。

唯外國向價格は變動を示してをり、個々の企業は（その外國向價格に對する關係の深淺に應じて）強度を異にした影響を受けてゐる。全體としてこれ等の數字は、われわれが、勞働振興政策及び軍擴遂行上のねらひどころとして特徴づけた數量景氣の様相を示現してゐる。

これを知るためには、われわれは更らに一歩進んで、損益勘定に於ける個々の構成分子の內容について、吟味しなければならない

全體として販賣價格（收益）が不變であるに對し、それと同時に生產費も略々不變であるといへる。そしてこのことは、原價の構成において、原料及び補助材料の占める割合が、不變であつたことを物語るものである。一九三七年の初めに至つて、初めて多少の動きが眼につくが、それは必要なる資材の價格が不變である半面、所々にて（新機械の採用等により）相當のコスト切下げが行はれたことによる

これと同樣の現象が、損益勘定の第二の項目たる賃銀についても見られるのであつて、この賃銀の安定こそ、經濟活動再開のための本質的前提と看做すべきものである　前述の如く、個々の場合にあつては（特殊事情に適應するため）賃銀の訂正及び改善乃至昇給が行はれてゐるため、勞働者一人當りの賃銀額は增加してゐる。當然全體として、（福利支出を含めての）俸給賃銀支出は各企業において、相當顯著に增加してゐる。しかし注目すべきは、多くの場合において、勞働者一人當りの賃銀の騰貴は、全體として販賣高の增加に及ばないことであつて、即ち合理化と能率增進によつて、相殺されて尙餘りがあつたのである。

百四十社の實例

（フランクフルター・ツァイトゥング調査）（註一）

	1933年	1934年	1935年	1936年	1937年
總收益	100	132	159	189	221
人件費	100	131	155	181	209

1936年（1937年）の內譯

1933=100

	鐵鋼業	セメント業	建築業
總收益	237(272)	219(217)	457(455)
人件費	201(229)	191(212)	475(515)

（註一）新規定の適用による。

第一表は、全體として人件費の增加が年々營業收益の增加に及ばず、一九三七年には後者の二二一に對して二〇九であることを示してゐる。個々の產業について見れば、この點顯著な相違があり、卽ち鐵鋼業においては合理化の效果が大きく顯はれてゐるに對し、建築業においては、人件費の增加は營業收益のそれを著しく凌駕してゐる。

現在の經濟活況がそうである如く、販賣高の向上が、現存設備の操業增加によつて招來される場合には、固定經費の動向といふものが特に重要なる意義を帶びて來る。經營上の設備施設に關する經費といふものは、販賣高が急激に增加しやうと、又は急激に減少しやうと、その大きさは大體變りがないのであつて、卽ち販賣高とは無關係である。固定經費は（販賣高の增加に比例して增加

賣上代金	100	120	150
比例的經費	60	72	90
固定的經費	30	30	30
純益	10	18	30

する性質の經費と結びついて）上の如き結果を齎らす。即ち販賣高の增加に伴ひ、總經費は相對的には減少し、從つて商品一個當りの經費は減少する（費用遞減）。總收益といふ點から見れば、固定經費の總額は販賣高の增加によつて補塡され、以後純益に相當する部分は激增するのである。上の實例は、右の過程を明らかにするであらう。

このやうにして、一定價格を以て一〇〇單位販賣されるとき、純益一〇なりとすれば、若し販賣高が一二〇及び一五〇になれば、純益は夫々一八及び三〇に增加する。しかしこのことは、次の二つの前提の下においてのみ可能である。即ち一は販賣高の增加が、（普通の場合においてはしかるが如き）販賣價格の引下げによつて起つたものではないことであり、二は製造原價（比例的經費）が騰貴しないことである。そして、ドイツの數量景氣においては、この二つの前提が顯著に存在してゐた。それ許りではなく、價格が廣範圍に亙り、不完全操業當時の諸事情を基礎としてゐる結果、經費の遞減によつて純益の大增加が齎された。從つて經費激減といふ

ことを以て、大規模且つ急激なる純益増加の根源と見ることは正しい。これに對して、經費の激減が餘りに高い價格の下に生じ、從つて利潤形成を有利にし過ぎてゐる場合には、製品價格の引下げが問題となるといふことがいへるであらう。(現に後日に至つて——農業の利益のために——加里製品に關して起つたことである)。

このやうな損益勘定の動きにおいて、巨額の設備資本を擁する企業は(勿論、從來恐慌時代に莫大な損失を蒙つた後において)當然利益を享受する。企業がその生産能力の測定を誤まり必要以上にその生産を擴張したことも尠くないが、その場合にも經費遞減現象は——販賣價格の保合と相俟つて——利潤の形成上有利に作用する。最後に企業の多くが、恐慌當時——勞働振興事業の開始に至る迄——(合理化、技術的改善、合同、分離、操短等によつて)間斷なく固定經費の切下げに努めて來つたことはそれ等企業にとつて有利なことであつた。從つて販賣高の增加に伴ひ、(他の企業に比して)多くの原價上の利益が生じ來つたのである。そしてこのやうな增加利潤の一部は、再び間接に賃銀向上のために充用された(有給休暇、福利施設)。

固より經費激減作用の影響は企業によつて區々であるが、それが販賣高增加の初期にあつては、主要なる役割を演ずるといふことは、看過し難いところである。完全操業に近づくにつれ

第二章の六　主要會社における支拂利息の受取利息に對する超過額

	1932年	1935年	1936年	1937年
絕對額	40,6	18,2	18,4	
販賣高に對する比率	3.23	0.90	0.77	0.57

（景氣研究所調）

て、經費激減による利益は漸次減少する。既に一九三六年において、多くの會社は經費激減の餘地がなくなつた旨報告してゐる。一九三七年には、そこかしこにおいて固定經費の增加（乃至販賣高の增加に對しそれ以上の割合を以てする經費の增加、卽ち經費激增）が發現し、これが當然純益を減少せしめた。それにしても、企業の利潤形成上、一九三三年以來發現した經費遞減現象が、決定的な役割を演じてゐることは、重要なる事實である。われわれは、これがいかに利潤の高に現はれてゐるかを見るに先立ち、固定經費の二つの構成分子について、一瞥を加へることにする。

先づ固定經費に屬するものの第一は（長期債たると短期債務たるとを問はず）債務に關する支出である。上表によつても、その重要さを察知するに難くない。

上表には二つの傾向が現はれてゐる。一は一九三三年以降に於ける金利の低下であり、二は企業經營に於ける債務の減少である。（本章第二節「流動化」の節參

第二章の七　全産業における銷却高（貸借對照表に據る）

1928年	1931年	1932年	1933年	1934年	1935年	1936年
1700	1900	1600	1500	1800	2000	2300

（統計局調査　單位百萬マルク）

照）右の結果、利子支出は（一九三二年の三・一三％に對し）賣上高の〇・五七％迄低下し、六分の一の減少を示してゐる。

固定經費の他の一は銷却に關する支出である。全企業の全銷却高は上表の通りである。

これによれば銷却は年々少し宛增加してゐる。注目に價することは、一九三三年以後には好況時代たる一九二八年よりも多く、殊に一九三六年に至つて著しくこれを凌いでゐることである。その理由は、所謂短命經濟財に關する銷却の繰上げが、税法上の處置によつて促進されたことに存する許りではなく、更らに經費の遞減による損益勘定の好轉が、これを可能ならしめたのである。就中、このやうな銷却の增加は、――その當否はさて措き、事實として――技術の進歩により、又は軍擴注文の終了によつて、何時設備が不用になるか分らない、といふことに因るところ大である。特別の場合には、軍需注文に附隨して新規設備の銷却に就ての計算上の處置に關する特殊の約定を伴つた。その後の經過において、就中、一九三七年における完全操業は、

第二章の八　主要百四十社の實例

（フランクフルター・ツァイトゥング紙調査）（註一）

	1933年	1934年	1935年	1936年	1937年
總收益	100	132	159	189	221
銷却	100	124	144	178	179
總收益に對する割合	16.2	15.1	14.7	15.3	13.1

（註一）新規定による。

設備の擴張を急務ならしめ、必然銷却を高めたのである。

しかしこの銷却増加の背後に、増加利潤の尠からざる部分を、隱匿しやうとする苦心の存するといふことを、看過してはならない。（七十一頁の「自己金融」に關する項參照）

事實上――貸借對照表に――計上されてゐる銷却（表第二章の七を、（統計局の）所謂正常銷却高たる年十二億乃至十五億マルクといふ金額に對比すれば、こゝに形成されてゐる秘密準備金の大凡が推知出來る。（一九三一年及び一九三二年における多額の銷却は、恐慌によつて蒙つた欠損を塡補したものである）

右のやうな次第であるにも拘らず、銷却の増加割合は販賣高のそれに及び得ない。

これによれば一九三六年の總收益は一八九、銷却は一七八である。この年の銷却は多少増加してゐるが、一九三七年には若干飽和狀態になつたことが認められる。しかし、このやうな平均期の數字

主要百四十會社の實例
(フランクワルター・ツァイトゥング調査)

年度	建築		自動車		石炭		パルプ及紙	
	收益	銷却	收益	銷却	收益	銷却	收益	銷却
1933……	100	100	100	100	100	100	100	100
1934……	248	222	168	132	120	150	119	146
1935……	363	242	230	198	133	134	129	152
1936……	457	280	268	238	151	185	146	172
(註一) 1937……	455	295	307	266	199	178	160	138

(註一) 新規定による。

を以てしては、實際の事情は分らないから各産業部門のそれ〳〵における數字を掲げておく。

注目すべきは、建築における銷却の增加が緩慢であるに對し、自動車工業に於けるそれが著增してゐることであつて、これは貸借對照表の數字に徵しても明らかである。この兩者に對し、石炭及びパルプ紙の兩部門にあつては、銷却の增加割合そのものが收益のそれを凌いでゐる。

要するに銷却は一般的に增加してをり、且つその增加は、多くの場合において、販賣高の增加に及び得ないのであつて、ここに經費遞增作用が働らいてゐる。しかしこの際注目すべきことは――殊に經濟活況の當初において――銷却の增加が、相當に利益隱匿のため利用された、といふことである。

二　利潤は多過ぎるか？

數量景氣は、繼續的な完全操業と相俟つて、一九三一――三二年の恐慌によつて損失を蒙つた企業に對し、一九三三年以後、再び年々の利潤增大をもたらした。勿論、今日尙損失を生じてゐる企業もあるが、それは僅かの例外に過ぎない。又企業によつては、最近に至つて、始めて利益を生じてゐるものもあるが、これ等にあつては、固定經費が爾く有利に作用してゐないのである。全體として見れば、利益の增加が廣範圍に亙つて生じたのであつて、若干の企業にあつては、これが特に顯著であつた。しかし全體としても――又個々についても――現在の經濟の活況より生じた利益が、尙未だ一九二八―二九年の好況における最高利益に迄は達してゐないといふ點は注目に値する。

利益の增加は、株式會社貸借對照表の統計に表はれてゐる。殘念なことには株式會社全部の集計がない。しかし利益の增加は、部分的統計によつても、充分これを窺ひ知ることが出來る。

第二章の一〇　株式會社の利益金

	1928年	1932年	1935年	1936年	1937年
各年利益	566	180	331	395	440
各年缺損	82	412	20	7	2

（原始並に加工產業約千社）統計局調査）

工業關係株式會社の損益

	1932--33	1933--34	1934--35	1935--36	1936--37
各年利益	300	420	540	600	700
各年缺損	770	310	100	50	70

（七月一日乃至六月卅日）

尙この外に，利益增加の指標として團體稅收入の增加がある。

第二章の十一　團體稅收入

1928—29年度	608
1932—33年度	106
1933—34年度	210
1934—35年度	320
1935—36年度	593
1936—37年度	1047
1937—38年度	1553

（單位百萬マルク）

一九三六、三七年度については、團體稅の稅率が二〇％より三〇％に引上げられ、そのため三億マルクの增收を來たしてゐることを考慮に入れなくてはならない。

利益增加に關する詳細な說明は不可能であるとしても、それが一九三三年以來實存するに至つたことは議論の餘地がない。以下「高」利潤の問題について、公然と行はれた議論に觸れるに先立ち、これが判斷の形成に必要なる一つの現象について、檢討しなければならない。數量景氣の進行に伴ひ、企業設備の一部又は全部が、再び經營上に利用され、利益の增加に貢献した。退藏資本は、再び勞働と結びつくことによつて、新らしき生命(收益性)に目覺めた。それは再び價値を帶び、從つて經營資產の價値を高め、信用基礎を改善した。かてゝ加へて、恐慌當時の遊休設備は、多くの場合强度に、乃至は全く銷却されてをり、從つて今次の反作用は貸借對照表上の資本に集中し、必然高率の利益となつて現れたのである。一九三一乃至三二年の恐慌當時にあつては、銷却を行ふことによつて欠損を增し、多くの場合に減資を必要ならしめたが、設備が再び利益を生み出してゐる現在となつて見れば、それが銷却されてゐる限り、貸借對照表においてこれ以上の銷却を要しない。卽ち切下げられたる資本に對し、僅少なる銷却を行へば足る場合も稀らしくはなく、かくして表面、利益も利廻りも、有利過ぎるほどに、有利となつたのである。一面において、當局の意嚮も亦、設備の更新補塡を遺憾なからしめんため、現存設備の銷却率を高めることにあつた。

しかしこれ等の事情を考慮しても、尚且つそこかしこにおいて、利益が著しい高額に達したことは拒み得ない。いまこれを三點より檢討し度い。

第一は利益の高額それ自體であつて、これは多額の租税收入を齎らしてゐるのではあるが、尚且つ當局による何等かの處置を促すものである。固より企業が利益を志すのは當然である。利益がその企業の特殊の行爲より生れる限り利益は多額に生じるが、その場合には關係者の努力が物をいつてゐるのであつて、全體に負擔をかけてはゐない。これに反して現在の如く勞働振興事業及び軍擴が、利益增大の原因となつてゐる場合においては、どうであらうか。判斷は容易である。即ち、過剩利益はこの場合國民全體の負擔に歸する。果してしからば、當局は彼等企業の決算における過剩利益に對して、いかなる處置をとるべきか。

しからばそも〳〵過剩利益とは何をいふか。先づ利益が擧つたことによつて、彼の配當收入が可能となる株主を考へてみよう。株主は決してその會社の欠損許りを負擔して株式會社に關與することを欲するものではなく、當然その資本に對して、或る程度の利息を收めようと欲する。しかもこの場合見逃してはならぬことは、一九三〇年以降、多くの株主が單に配當の低下許りではなく、その資本の整理による損失をも蒙つてゐるといふことである。從つて極めて多

くの場合、株主に對し銀行金利又は公債利子に比し僅か1/4%多いだけでは過剩利益とはいふことはできない。公債基金法が、配當の步合を六分乃至八分と定め、且つその金額の如何による制限を設けなかつたことも故なきではない。かくして株主には當然彼等に歸屬すべきものが歸屬する。卽ち欠損か然らざれば利益である。

實際上當局は——利益の增大してゐるにも拘らず——配當については、著しく抑制的である。六分(又は八分)を超ゆる割當は稀れであり、多くの場合において、配當率は徐々に六分に迄高められてゐる。公債基金法の精神の下に、この步合が、國家注文に基く利潤の成立が決して不法でないといふ省察に基いて、正常配當步合と認められてゐる。

次に利益分配の問題に先立つものに、準備金の問題がある。恐慌によつて必然的に起つた準備金の減耗は、その充實を必要ならしめ、殊に個々の企業をして、自ら小反動に對する抵抗力を涵養せしめる意味において、然りであつた。このやうな必要について——貸借對照表において——一般に斟酌を加へられた結果、或は現存準備金の增額となり、或は新規準備金の設定となつて現はれてゐる。準備金の形成に當つては、今日單に資本の保全(損失補塡)及び配當の安定といふこと許りではなく、むしろ從業員のための職場の確保といふことが眼目となる。

企業者は從業員を永續的にその企業に結びつけ、彼等を解職の不幸より守らんとする意思を有し、且つこれが彼の利益と一致する。政府の勞働振興方策は、その造出した仕事に對し、一度これが得られた上は、その企業に活を入れ、資本を收益的となすべき義務を負はしめたのである。このやうな義務を遵奉するために、企業家は特別の賃銀準備金を設定する權利が容認されねばならないのであつて、この準備金は、彼をして、假令その事業の全部又は一部が突然反動に襲はれることが避け難い場合においても、尚且つ從業員をして從業せしめ、これに賃銀を支拂ふことを可能ならしめるのである。(右の準備金は、時に應じ株主への配當を保障する配當準備金に類似してゐる。)

尙將來に備へることが正しいといふ點よりして、四ケ年計畫の實施に備へる必要が生ずる。新らしい原料とそれに對する加工とは設備の轉換を必要とし、しかもこれは假令一時的にもせよ、より多額の經費を要するのであつて、このことは經營過程とその技術的能力のより强度の追求についても同樣である、從つてこのやうな課題は更らにこれ以上、準備金の强化を必要とするものであるやうに思はれる。從つてこの場合、秘密準備金について、その幾何を以て妥當とすべきかを認定する稅務當局の仕事は、決して容易ではない。

利益の大きさは、それから引去られる稅金の大きさに反映してゐる。貸借對照表を一目見た丈けで、一般

的に税金の額が非常に増加してゐることが分る。これと同時に、原則的に納税義務ある利益が貸借對照表に表はれてゐる利益よりも、著しく多い筈だといふことも明白である。しかし總收益から引去る税金の高が、フランクフルター・ツァイトゥングの調査に據れば、一九三二年の八％に對して、一九三七年の一六％といふ如く、段々増加してゐるといふことは重要であつた、これは卽ち、團體税の税率引上の外に課税技術の行使も精緻となつてゐることを示すものである。最後は、租税と株主に分配された配當とを比較すれば、國家が税金として、株主に對する配當に比し、三倍も多く要求してゐることが分る。卽ち國家は總べての企業に對し、眼には見へないが極めて有力な參加者なのである。利益に對する租税負擔の割合を概算すれば、團體税、所得税、營業税、收益税を合算として、利益の約六〇％が國庫に引上げられてゐることが容易に判明する。

三　自己金融――當初と現在

しかし決定的に重要な問題は他の點に存するのであつて、卽ち普通以上に多額の利益が――租税としては引上げられるが、株主への配當は制限されてゐるため――各企業によつて、自己金融の用に供せられる、といふことである。自己金融とは、利益金を自己の經營のために保留し、使用することであつて、換言すれば、利益金を企業の資本に充てることである。これは、一般的資本形成における特別の場合であり、各企業は利益金の充用によつて、新規資本を形成

し、これが企業内部において設備の新設、擴張となつて現れる限り、このやうな過程が現物資本の形成と結びつくのである。

貸借對照表の上では、税金及び配當金を引去つて殘る利益金は、資本勘定に移される。株式會社にあつては、殘餘利益金は繰越殘高として損益勘定に入るか、又は――ドイツにおける如く――自己金融を祕密準備金の形で匿くす慣行が普及してゐない場合には、「公然たる利益積立金となる。從つて銷却、手持品評價、又は（特別の目的のための）準備金の使用は、それが果して適度であるか、それとも過度であるか（自己金融）を檢すべきである。利益金を決算面に多く出さないで濟むといふ意味で、過度の銷却が好んで利用される。

このやうな自己金融は、いかなる場合にも存在する。何となればそれは自力で擴大し、又は金融的基礎を鞏固ならしめやうとする各企業の努力の表はれだからである。これは個人會社たる中小企業が、大部分自己金融の方法にたよつて、自己の存立を維持し、又は擴大せんとする場合にのみ當てはまるものではない。資本的會社にあつても、利益金の全部を株主に分配せず、その一部を自己金融のために保留するといふ慣行は、廣く行はれてゐる。從つて、この方法による資本の造出は、利益金の相當の部分が保留せられ、且つこのやうな利益金の集積が、經營の擴張又は改善するに足りるところにおいてのみ、大きな役割を演ずるのである。

一般に自己金融は利益に惠まれてゐるとき、就中操業狀態の良好な時において問題に上る。自己金融は色々の影響を及ぼすのであつて、卽ち或はそれが行はれる企業において、或はそのために利益の分前が尠くなる株主において、或は又本來ならば流入する筈の社外分配金を自己金融のために失ふ金融市場において、種々の作用を起し、且つ自己金融が一般的且つ廣範圍に行はれゝば行はれる程、その影響は大きいのであるから、このやうな場合に、社會が自己金融の問題に關心を持つのは異とするに當らない。かくして、今日そうである如く、一九二五年より二八年に至る好況時代においても、この問題について活潑な議論が行はれたのである。

當時と現在とを對比するに當つては、更らに他の觀點からこれをなし得るのであつて、これは自己金融の問題に關して、往々看過され易いところなのである。景氣昻揚の場合には、利潤は大部分物價騰貴の結果として齎らされる。このやうな場合に考課狀面の利益金の一定部分が——物價騰貴に適應して——後日現金在高を充實する上に必要なる資金を確保するため、社內に留保されるとしたら、このやうな自己金融は從來の經營規模を維持するために役立つのであつて、單に資本の金額的增加が見られるのみである。これと同樣の理窟で、若し操業の增加した場合に、鎖却が或る程度高められたとしても、それを以て自己金融と見ることは出來ない。

增加した銷却は、操業の增加、卽ち勞働時間の延長、二乃至三交代制の實行、機械の使用强化等による設備資本の利用度の增加に對應するものである。これに反して、保留された利益金が、經營の擴張、擴大、改善に使用せられ、かくして經營の規模が增大した場合に、始めて自己金融の問題が起るのである。

產業が近年體驗し、且つ尙現に體驗しつゝある好況においては、自己金融に充てられる利益金は、物價の騰貴から生じたものでもなければ、また將來における騰貴價格に基く設備の更新に備へるものでもない。こうした理由により、今日の自己金融といふものは、根本的に過去の好況時代におけるそれとは、違つたものとして考へなければならないのであつて、自己金融の問題について滿足なる回答を得るためには、更らに立入つて檢討を加へる必要がある。

利益金は企業によつて自己金融に振向けられるが、このことは直接資本が形成され、卽ち貯蓄が直ちに投資されたことを意味する。株主に行く利益金はなくなるのではなく、むしろ會社資產、卽ち資本に對する彼等の持分の價値は增加するのであつて、彼等は正しく且つ成功的に、經營に利用し得ると見るならば、將來のため、その增加する利益金を投じるのである。經營上に利用するに當つて注目すべきは、企業がそれに相當する利益金の範圍內においてのみ、自己金融を行ひ得るといふことである。その結果この範圍內におい

ては投資がその企業にとつて緊切であるか、又は當該産業部門にとつて必要であるかといふ考慮とは、無關係に行はれるといふことになる。從つて資金の必要はあるが利益率の低いといふ他企業には、投資が不足する。そして自己金融に當つては、殊にそれが考課狀面に出ない秘密準備として處理される場合には、資本市場において精密なる計算の下に調達される場合に比し、計算がそれ程嚴格に行はれないのが常である。この點よりして、自己金融には資本の誤用といふ危險がつき纒ふ。最後に見逃してならぬことは、資本市場における資金の調達が困難な場合には、自己金融に賴らんとする誘惑が特に强いことであつて、例へば——賠償問題に基く外國信用の影響下にありたる——一九二五年乃至二八年の好況時代の如きはその實例であるし、——事情はこれと全然異つてゐるが——今日も亦さうなのである。

利益金の分配に當つて、株主は入手した配當の尠くとも一部分を貯蓄し、資本形成に導くのであつて、その際いかなる資本形體を選ぶべきか、その種類、安全度、利廻りにつき、彼の信ずるところに從つて、選擇することが出來る。これと同時に、彼は入手した配當の一部分を、追加的の消費に充てる。若し利益金が分配されない場合には、株主側におけるこのやうな過程は發生せず、且又金融市場及び資本市場と從つて銀行(預金、證券、發行等の諸業務)とが閉め出される。株主に分配される場合には、以上に述べた如く、業主側において資本形成、卽ち投資が行はれ、ここでも直接の資本形成卽ち自己金融におけるが如く資本の誤用が起り得るのである。しかし株主が配當の形で入手する資金を銀行に預金することによつて、流動狀態に置くことが出來、そして長期の有價證券に投下する代りに、金融市場において暫定的の放資口を求めるといふこ

とも考へ得られる。

かくして自己金融か株主配當かといふ問題になる。しかしてこれについては、現在の事態において、この過程がいかに評價さるべきか、又國民經濟現下の課題に對し、いづれが最もよく答へるかを決定することが大切である。それには先ず事實上の發行禁止が行はれ(第三章參照)即ち株式及び社債の發行が許可制度となり、その發行が不可能ではない迄も困難となつた今日、自己金融といふことが、企業にとつて極めて强い誘惑であるといふことから、出發しなければならない。株式會社は、從來は資本市場を利用してゐたのであるが、今や自己金融によつて、その資金的欲望を充足せんとするのである。又中小企業にあつても、恐慌において、過度の信用引上げのため、いかに困難なる立場に陷るかをマザ〳〵と體驗した今日、金融的自足自給への誘惑は極めて强く働いてゐる　從つて一般的に、企業は若し出來るならば、その資金的基礎の强化改善を歡迎して已まないのである。

しかしこれに對して、全體經濟の見地より一瞥を加へなければならない。先づ第一に軍擴支出を經濟的に行ふことである。それは支出を出來得る限り切詰めること、及び自己金融の成立する素因たる過剩利潤の形成を物價政策の作用によつて抑止することを前提とする。しかして

このやうな物價政策の難點と、從つてその限界とは、一般的の價格抑止又は監査に關して、生產品が多樣である故に、同一の生產品でも、生產者の異るにつれ原價が種々であるといふこと、及び原價の相違による利潤の開きが、過剩利潤の本源であるといふ事實の故に、利潤形成の上に劃一性を求め難いといふこと、並に他面において、國家による原價の常時監査に、莫大な努力と多額の經費を要するといふ諸點に存する。

物價政策による抑制にも拘らず、尙成立する過剩利益は、それが特別の事情に基づいてない場合には、國家支出の賜物として國家に還流すべきである。こうした意味を以て、一九三六年に會社税が二割から三割に引上げられた。尤も本税は資本會社に適用されるものであつて、個人會社には適用されない。それは軍擴注文によつて既に成立してゐる餘剩利得に一般的租税を賦課するものである。このやうな租税の賦課は、準備金の形成の如き自己金融が特に、中小企業に對して行はれてゐる場合においては、決して容易なことではない。

第二に今日の經濟政策の課題は、企業をして國家支出の目標たる軍需品生產のため、充分の能力を保持せしめることに存する。これは一面においては、新規に形成される資本を、總べて事前金融から生じた短期債務の借替へのため發行される長期公債の應募へ導くことを意味する(第三章參照)。これに對して、自己金融に用ひられる資金は、資本市場から離れ

が株主に對する配當として、再び資本市場に入つた場合には當然受くべき計畫的指導から逸脱するのである。要するに强度の自己金融を行つてゐる企業の資金的自給自足といふものは、國家的の信用及び財政政策に附隨する資本の一元的指導に對する矛盾である。

他の一面において、軍需生産に多かれ尠かれ關係してゐる多くの企業は、建設、改造、擴張を必要とするのであつて、それには再び資金が入用である。原則的には、利潤が一定の範圍に限定されねばならぬものであつても、場合々々には價格關係において尙相當に自己金融に充つべき利潤の蓄積する餘地が生じるやうに見へるのである。

要するに自己金融を阻止すること、並に軍擴利潤を租税的に捕捉することが困難であり、且つ場合によつては、生産能力を向上せしめる必要がある等の諸事情に基き、或る限度において自己金融を認めると同時に、投資の禁止、建築の許可制等の處置により、弊害の生ずることを防ぐ必要が生ずるのである。迂回的の行き方を選んで、先づ集積した利潤を、追加配當といふ方法で、株主に分配するといふ考へ方もある。しかし賃銀と俸給とが低額の儘据置かれており、その上にのみ始めて過大利潤が成立し得てゐることを考へれば、これは實行し難い。若し他に利潤の使ひ方がなく、一回限りの追加配當として、恐らく据置公債の形で株主に分配され

第二章の十二

	會社税の課税對象となる株式會社の所得	配　當　金	兩者の差額
1928年	1819	1378	441
1932年	606	567	39
1933年	735	554	181
1934年	1186	612	574
1935年	1716	736	980
1936年	2250	752	1498
4年間合計	5887	2654	3233

（單位百マルク）

るならば、從業員に對しても何等かの措置が必要であらう。

此外に尙自己金融がどの程度に行れるとかいふことも見逃してはならない。企業がその資金を自己金融に振り向けるに當つても、準備金或は利益金の公然たる增額より償却の引上げに至る迄、種々の段階がある。自己金融の程度に關する重要な目安は、株式會社に課せられる會社税收入と、考課狀面における利益金又は配當金とを、比較することによつて得られる。

これによれば、株式會社は一九三三年より一九三六年に至る四年間に、課税對象たる利益金の半額に滿たざるものを株主に分配し、即ち配當を引去つた殘りは三十二億マルクである。この額より會社税として國庫に戻る額として、課税對象たる利益金の平均二二%、

即ち十三億マルクを引去れば、自己金融に充てられる金額として、尙一九三三年より三六年に至る間に、二十億マルクが殘る。これに一九三七年分を加へ、且つ小賣商、個人會社、乃至國有鐵道の如き公共企業迄も合算すれば、好況の五ヶ年間を通じて自己金融の總額は彼是六十億マルクと推定される。これは非常な巨額であつて、從來自己金融の程度について、漠然といはれてゐたところを判然とさせたものである。今後自己金融がこれ以上に行はれるものとは考へられない。一般に利潤形成上における經費激減現象が見られなくなつて來た許りではなく、經理の整頓による原價の統制等、物價政策が完璧となり、租稅政策と相俟つて、利潤を一定の限度內に抑止するからである。

自己金融は多く秘密準備金の形成といふ形で行はれる結果、株價の動向に影響を及ぼさずにはゐない。ベルリン取引所の株價指數（年平均）は一九三二年の五四・五％より一九三六年の一〇〇％、一九三七年の一一四％に上昇してゐる。一九三七年末における株式平均利廻りは僅かに四％であつて社債の利子よりも低く、これは株式相場が將來の配當引上げを織込んでゐるか、又は自己金融によつて增加した資產價値を反映してゐるかの何れかである。

後者の見方が必ずしも誤つてゐないことは、資本會社の個人會社へ變更に徵しても、明らかである。變更の基準となる株價が市場價格よりも著しく高く、利廻りは比較的低い（株價に織込まれる將來收益の見透し

に關する限り、國家の施策がこれ以上利潤增加を齎らすものとは考へられない)。

要するに、企業は國家によつて點火せられた數量景氣によつて、再び收益を生み出すやうになり、しかして彼等はこの潤澤なる利益金を第一に株主配當、第二に準備金の充實、そして第三には(前二者と關聯して)自己金融のために使用したのである。若しわれわれが、自己金融のために留保されてゐる資金の使用方法に立ち入るならば、われわれは企業に對する國家金融の及ぼす第二の反作用の問題に當面するのであつて、以下これについて一言し度い。

さきにドイツの株式會社の損益に關する全體的の統計がないといつたが、丁度今發行された「經濟及び統計」(Wirtschaft und Statistik)の一九三八年七月二日號に、これが掲載されてゐる。これによると、前記の部分的統計の種々の成果が確認されてゐるが、更にこれに對し全體的の數字を簡單に並べることは興味のあることである。その資本總額が八十五億マルクに上る千四百二の株式會社について、その經營總收益は一九三二年より一九三六年に至る間に、五十八億マルクより百十三億マルクに增加し、卽ち略々倍增してゐる。賃銀及び俸給支出は、その間三十億マルクより五十六億マルクに增加し、その增加は總收益の增加よりも稍々劣つてゐる。この間考課狀面の利益金は、二億四千九百萬マルクから、僅かに五億八千七百萬マルクになつた

に過ぎず、これに對して考課狀面の欠損は、六億四千四百萬マルクより七千三百萬マルクに減少してゐる。

第二節　流動性

一　銷却と投資

勞働振興及び軍擴の結果として、企業の金融上に齎された他の現象は、流動資金の集積である。一般的に生じたこの異常なる流動化は、三つの原因に遡ることが出來る。

第一のものは右に述べた如く、販賣高の增加に基き、再び生じ來つた利潤であつて、それから先ず租稅と株主配當とが差引かれ、その上で留保された利潤が、自己金融として事業に利用されるのである。

迅速なる流動化の第二の原因は銷却並に投資政策に求むべきである。既に述べた如く操業率の向上に伴ひ、考課狀面の銷却は殆んど例外なしに目立つて增加したのであつて、利益總額から見れば、利益の一部が漸增的に銷却に向けられたのである。普通には、銷却として計上された金額は、年々右から左へ設備補充のために支出されるのであつて、これによつて設備に對す

る金融の圓滑な進行が保障される。若し正常の銷却に際して、銷却額以上のものが設備の補充に支出され、卽ち投資が多く行はれる場合には、企業の規模は擴大され又銷却として計上される額が必要程度以上に多い場合もこれと同じで、投資もこれと同時に增加するのである。

この銷却と投資の關係には、一九三三年以來顯著な變化が現はれたのであつて、卽ち投資が明らかに考課狀面における銷却よりも尠い、といふ事實がこれである。これは單に銷却が增加したといふことによる許りではなく、むしろこれと同時に投資が停滯し、後に至つて漸く增加したといふことによるのである。この投資の遲れは、多くの企業が、一九二八、九年の好況の結果充分の設備を保有してをり、しかもそれが恐慌によつて整理改造されて、著しき改善を見てゐる結果、投資に對し氣乘薄であつたといふことに因るのである。それ以上の理由は、一般的に設備の擴張が手控へられてゐたことであつて、これは先ず租稅上の助成的處置によつて、解決されねばならぬものであつた。

右の如き次第で、販費利益の增加に基く銷却金の多くは、直ちに支出されなかつた。これらは差當つて金庫に充滿し、企業の流動化の向上に最も大きな貢獻をなしたのである　かくの如くして自由となつた資金の概數を揭げる。

第二章の十三　　産業における銷却と投資

	考課狀面の銷却	投資	差額
1928年………	1700	2615	900 (−)
1931年………	1900	879	1000 (+)
1932年………	1600	439	1200 (+)
1933年………	1500	557	1000 (+)
1934年………	1800	1067	750 (+)
1935年………	2000	1658	350 (+)
1936年………	2300	2084	200 (+)

（單位百萬マルク　統計局調）

上の表によれば、一九二八年において、投資は廿六億一千五百萬マルクに上り、遙かに銷却金額を凌駕してゐる。恐慌時代に入るや、急激に四億三千九百萬マルクに減じ、一九二八年の六分の一になつてゐる。投資は一九三三年以降再び增加してゐるが、しかし銷却に及ばざること甚しく、後になる程その開らきは減じてゐるとはいへ、依然銷却よりも少いことに變りはない。右表による一九三三年より一九三六年迄の總計において、銷却の超過は殆んど二十五億マルクである（既述の如く、一九三一年及び一九三二年における多額の銷却は、その多くは缺損の銷却である）。

數多の例の中、注目すべき一例として、合同製鋼會社（Stahlwerke A. G.）はその營業報告において、一九三三年の創立以來、銷却の總額は三億一千四百萬マルクに上つてゐるが、この中僅かに一億五百萬マルクが設備の補充新設に支出されたに過ぎない、といつてゐる。景氣研究所の推定によれば、工業、商業、運輸、住宅、建築を含む全經濟において、投資に對する

銷却の超過額は、一九三三年より三五年の間に四十五億乃至五十億マルク、一九三七年末迄には六九億マルクである。これは莫大な額であり、企業の流動性の增加に貢獻するところ大である。

これ等の金額について注目すべきことは、先ず第一に利益金によつて行はれた銷却が、設備の造出を伴はざる限り、それは現物資本が貨幣資本に變形したことを意味するといふことである。このやうな貨幣資本は、最早利潤でもなければ、又その儘では自己金融の目的に添ふものでもない。これらはその使命に從つて、設備の補充に用ひられることによつて、再び現物資本に還元し、かくして經營上その職分を果すのである。このやうに、それらは他日設備補充の必要が生ずれば、再び使用される。しかしそれ迄は——そしてこの點が目下の問題として重要なのであるが——使用されない銷却金は、企業資產の流動化を强める。

第二に注目すべきは、一九三六年及び一九三七年に至つて、多くの企業において、前述の如き銷却と投資との開きが狹まるに至つた、といふことである。設備の補充と擴張とは、完全操業卽ちその使用の强化によつて、火急の必要となつた許りではなく、そこかしこにおいて四ケ年計畫のための新設備の建設が急務であつた。そして、そのために特別の會社が設立される場合には、發起會社の證券勘定がそれだけ膨脹する。卽ちこのやうに保留された資金が使用せら

れるに伴ひ、流動資金の增加は停頓し又は減少に轉ずる。しかし多くの場合において、販賣高の增加が繼續し、その結果資金の流入も益々多かつたので、右の如き投資の顯著なる增加にも拘らず、流動狀態は仲々阻害されなかつたのである(引渡期間の延長もこれと同じ意味を有する)。

要するに、注目に値することは、國家の施策の結果として生れ來たつた經濟の活況は、企業にとつて、以前の活況の如く信用及び資本需要を喚起せしめるものではなく、むしろその反對であつて、卽ち企業は等しく流動的となり、手許に集積した資金を最も有效に使用すべく、新らしき任務の前に立つたのである。

二　在荷

流動化の第三の源泉を簡單に述べれば、それは在荷の減少である。このことは銷却及び投資政策におけるが如く、一律に發現するものでもなく、又容易に辨別指摘せられるものでもない。しかし個々の經濟部門について見れば、勞働振興の最初の二年間に、顯著なる在荷の減少が見られ、しかもその何れの場合においても、その補充を卽時に且つ充分に行ふ必要もなく、且つ當事者にその意嚮もなかつた、といふことは事實である。このやうな、在荷の減少によつて自

由となつた經濟資金は、經濟界の活況のため增加したそれと相並ぶものであつて、その金額は尠くとも二十億マルクと推算される（それは第一章に述べた如く、事前金融に基く造出信用の吸上げに役立つたのである）。

企業の操業率の增加に伴ひ、在庫を再び生產遂行上の必要に適合させやうとする努力が始まるのは當然である。しかもその努力の結果は樣々であつた。原料の乏しい部門にあつては、在荷は更らに減少した。（鐵、石炭、織物、建築、機械）。これ等の場合、在荷の急激且つ顯著なる減少は、多くその原因を他にする販費高の增加に因るのである。この減少は、直接に當該原料を使用する企業においてのみならず、廣く加工業乃至小賣業の在庫に迄及んだ。又他の場合においては、外國爲替の入手難のため、必要なる在庫の充實が行はれなかつたのであつて、このことは前述の設備の補充についても、その生產のため輸出向資材を必要とする限り、等しく當てはまることとなのである。

他の一面において、生產と販賣の增加に伴ひ、在庫を充實する必要の生ずることは、蓋し當然である。しかし需要の增加から起る引渡の遲滯が、在庫の內容を變化せしめたことも考慮に入れなければならない。フェルキッシェル・ベオバハター紙（一九三七年十一月十三日）所載

1928年	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年	1935年	1936年
(+) 1266	(−) 523	(−) 1801	(−) 2179	(−) 1006	(−) 75	(+) 505	(+) 623	(+) 200

（單位百萬マルク　統計局調査）

の株式會社百三十五社に關する統計に據れば、一九三三年より一九三六年迄の間に、原料、補助材料の在高は約一千萬マルク增加し、完製品のそれは一千萬マルク減少してゐる。

最初に述べた如く、在庫高の動向を、個々の場合について、統計的に衆人を納得させる程度に示すことは出來ない。上の表はその全額に關するものである。

これによれば、好況年たる一九二八年に、在庫が著しく增加してゐるが、これは一部は價格の騰貴によるものであつて、これと同樣に、その後における減少は、第一に價格の低落——一九一三年を一〇〇として、卸賣物價は一三七より九三へ、工業完成品價格は一五七より一二二へ——によるものである。上の表によれば、一九三四年より一九三六年の間に、輕微なる增加が見へるが、それには價格の輕度の增加が與つて力がある。しかしこの增加は、各部門における增減を相殺した差引純額である。大切なことは、販賣高が顯著に增加したに拘らず、在庫高の增加は僅少に止まつたといふことである。人人は販賣高が二倍三倍したにも拘らず、在庫高が實際上不變であつたといふことを示すため、專ら在庫高を生産の增加高（三百五十億マルクより七百五十億マルクへ）に對比

するのを常とするのであつて、在庫品の積出しがいかに増加したかはここに如實に現れてゐる。このことは、これと同時に、流動化を猶らしただけ、資本形成が回避されてゐるといふことになる。

三　流動資金の使途——債務の辨濟、國庫手形及び特殊手形の投資

在庫高の減少、設備の補充乃至擴張の手控へ、並に利潤の增加の三者は、企業における資金的潤澤の三つの根源であつて、企業資金の問題を語るに當つては、この三者について考察しなければならない。看過してならぬことは、この問題は、事前金融（第一章「信用造出」參照）の實踐方式の中に、その發端を有するといふことである。しかし經濟界に生じた資金的潤澤が、再び國家注文の金融に役立つといふことは注目に値する。資金的潤澤の諸作用を檢討するとき、このことは明らかとなるであらう。

誰にでも考へられる如く、企業の手許に集積する資金は、先づ第一に舊債の償還に用ひられる。各企業は、鋭意銀行に對し、その一部既に固定した債務の辨濟に努めて、成績を擧げた。（この債務の減少が銀行にとり、いかなる意味を有するかについては第三章第一節において述べる。）このことは、株式會社の考課狀面において、銀行債務の顯著なる減少となつて現はれて

ゐる。更らに流動化の深化に伴ひ、長期債の償還乃至年賦償還額の増額が行はれることになつた。この二つのことは、當然損益勘定に餘裕の生じたことを意味する。自己金融資金の増加によつて、自己資本に對する割合は前者の有利に轉じ、これによつて企業の獨立性と確實性とが相當に達成せられた。

更らにまた買掛代金の決濟も行はれたのであつて、他面これによつて、賣掛代金を回收し得た企業は、これによつて得た資金を――銀行債務の償還に充てない限り――彼等のその他の債務の辨濟に充てる。このやうにして一般的の債務緩和が生じ、これが全經濟界に及んだ。かくして恐慌に因る信用及び支拂梗塞に代つて、一般的なる支拂能力が一夜にして生じた。

このやうに堅實化された基礎の上において、販賣高の増加と關聯して、商品取引上の信用が擴大したのであつて、それは一面においては賣掛金、他の一面において買掛金の増加となつて現はれる。このやうな動向に關して、更らに注目に値することは、引渡しについて生じた商品信用の擴大といふものが、目立つて――多くの場合異常なる程度に迄――販賣高の増加に比し、遲れてゐるといふことである。これは相對的に見れば、信用の縮少であつて、結局一般的の流動化の產物である。このやうにして、經濟活動の上昇は、商業的及び工業的信用の停滯、

並に信用基調の改善と結びついてゐるのであつて、從來の如く好況時に信用が破局に至る迄擴大したこととの正反對である。

第二に經濟界における資金の潤澤は、國家金融のため有利である。既に事前金融の項で述べた如く、國家の支拂は、相手方が手形を受領し、これを保持することによつて、結局その手形が銀行に提示される迄延期される。多くの企業は、彼等の手許にあつて短期又は長期に流用し得る餘裕金を以て、特殊手形及び大藏省證券を買入れるところ迄行く。このやうな方法により、企業は國家金融に關する資金の循環において重要な役割を演ずるのである。

この場合大切なことは、企業、殊に大企業が右の買入、即ち餘裕金の運用に自ら當たるに至つたことである。ここにおいて、唯一の確實な借手として、國家が選ばれるのは當然の結果である。銀行は在來このやうな投資の仲介をするのであるが、この場合には連結者としては除去される。即ちこれ等資金は預金として銀行に入り來らず、從つて銀行は中間利潤を得ることが出來ない。企業會社としては投資部を設け、このやうな投資を直接に行ふ方が有利である。殊にコンツェルンの場合には、傘下企業間の資金交通を統轄する必要があるから、右のことは一層痛切である。

他の一面において、自由資金を國家信用に投資することは、重要な國民經濟上の現象と結びつくのであつて、即ちこれは購買力の國家への還流を意味し、物價の維持といふ通貨政策的の

意義を有するのである。人々は普通このやうな資金が、企業によつて、他の使途卽ち設備の補充、擴張及び株主への配當に支出され、從つて國家は支出に充てるため、信用造出によつて資金を調達すべく餘儀なくされるのではないかと考へ易い。餘裕金を國家債務に投資することによる自由購買力の吸上げは、今日國家金融の技術において重要な地位を占めるのであつて、これによつて、巨額の支出に充てるため、大規模なる事前金融的信用擴大の方法に訴へる必要が輕減されるのである。

企業にとつて特殊手形及び大藏省證券の買入れは、餘裕金を運用する上において、安全、確實有利なる方法である。一般に特殊手形及び一枚手形は、何時でもライヒス・バンクで再割引を受け得るから、必要のあるときは、何時でも投資を現金に換へ得るところに長所がある。企業は四ヶ年計畫の進行した場合、及び軍擴注文の一段落した場合に、當然豫想される如く、從來投擲されてゐた設備の補充を行ひ、又は資金手當を再開し、或は自己金融のため留保されてゐる資金を擴張のために用ひ、乃至は手許準備金を夫々の使途に支出する等の必要を生ずるに至れば、これ等投資の回收によつて資金を得ることが出來る。

他の一面において、特殊手形及び大藏省證券に對する投資は、國家の事前金融を容易ならし

める。又特殊手形が租税によつて償還されない限り、資金を短期物にではなく、或る期間長期公債に放資することも有利といふことになる。普通に企業は、資金を使用する當てのある場合には、長期公債を購入する意嚮もなく、又そうすることは不可能でもある。それにも拘らず、多くの企業の證券手持高が増加したとするならば、それは彼等の既に形成された準備金、即ち自己金融資金が、長期投資に充てられてゐることを示すものである。恐らく長期公債は――將來の必要のための――租税準備金と見るべきものであらう。

われわれは特殊及び一枚手形（その金融機關に對し演ずる役割に就ては第三章參照）の問題については、後にこれに觸れるであらう。ここには唯――企業の見地より見て――投資をライヒス・バンクにおける再割引によつて流動的とする必要があり、將來において國民經濟の强力なる自主的運營が行はれるか否かはその換金の方式の如何に繫るといふことを一言すれば足りるのである。これに關して、國家は當然この場合、特殊手形の突然の換金によつて生ずる反作用に對し、特別の處置によつて對處することが出來るのであつて、唯一方において企業は暫定的に國家債務に投資した經營資本を隨時換金せんとし、他方において國家はかくの如き短期債務を長期公債によつて確立せんとするのであるから、この兩者の要求の間に正しき比率を見出し、適當な方策によつてこれを實行に移すことが困難なのである。

何れにしても、企業はその餘裕金に對し他の投資口を求めるやうになり、例へば再び銀行に

預金して、必要の場合引出せるやうにする。これが銀行に及ぼす影響については、後章これに觸れる。この外、新投資口に對する探求は、他の企業に對する參加へ導き、即ち再び餘裕金を企業に投ずることとなる。

これと關聯するものに、持株の一括的讓渡がある。國が恐慌に際して補助金によつて取得した銀行株、鐵鋼組合株等の賣手として、また同樣に地方自法體が（公營事業の累積から取得した）株式の賣手として現はれた限りに於いては、公經濟の私經濟への參加權の放棄は全く歡迎されるところであつた。同じ方法で、恐慌時の利潤の件はぬ證券の殘物が他の方面によりよい用途を見出すやうな場合も同樣であつた。國庫經理法に於いても參加權の轉權及びその他の所有權の移轉が廣範圍に促進された。

しかし株式の買入れが、近年その抑制に重點が置かれてゐるコンツェルンの形成といふことを、却つて相當程度促進したことは確かなことであつた。今回は、尠くとも、本質を異にする諸企業を非有機的に寄せ集めた如き、過去の誤謬を繰返へしてはならないのでゐる。このことは、このための資金が國家注文の分配から生じてゐる今日、特に肝要である。其上資本參加に關する取引は、中小業の形成を促す惧れ尠しとしないのであつて、これは經濟政策上の目的に矛盾する。

最後に、これと關聯して四ヶ年計畫によつて創立された新會社についての資金手當に關する有力企業の協力について一言しなければならない。即ちこの新らしい協同金融にあつては、基

第二章の十五

年度	會社名	製品	資本		新設立會社	引受資本
			株金	社債		
1937年1月	クルップ燃料會社	ベンヂン	20	10	クルップ	5
1937年1月	エッセン褐炭會社化學工場	ベンヂン	12	10	エッセン石炭鑛業	12
1937年1月	ミュルハイム鑛山組合	ベンヂン		22.4	スティンネス	保證
1937年2月	褐炭燃料會社	ベンヂン	45	45	ライン褐炭其他數社	45（60%拂込 餘は保證）
1937年2月	ゲルゼンベルグ・ベンヂン會社	ベンヂン	50	55	ゲルゼンキルヘン鑛業	50（保證）
1937年3月	人造ゴム工場	ゴム	30		イー・ゲー染料	30
1937年8月	ヘルマン・ゲーリング工場	鐵	5 追加 395		鐵鋼界協同	
1937年10月	褐炭ベンヂン會社	ベンヂン		40		
1938年1月	ライン人絹會社	人絹	7.4		6銀行及び96絹織物工場	

（單位百萬マルク）

本的の資本金は發起者自身によつて出資され、それ以上の資金は、資本市場において社債又は優先株を發行することによつて調達されるのである。

上表に示されてゐる如く、知名會社が單獨又は共同して、或は一產業部門が一丸となつて設立者となつてゐる。主として資金は市場における社債の發行によつて調達され、それに對し原則として設立會社が保證を引受けてゐる。株式又は基本資本金は概して設立會社によつて引受けられ、彼等は各自の自已金融資金を以てこれに充當してゐる。

四　概　括

これを要するに、企業は獨特の仕組を以て

國家注文を受け、これによつて再び收益を生むに至つた許りではなく、再び流動的となつたのであつて、これは——多くの場合——完全操業下においても繼續した。全體的に見てこの流動化の趨勢が、最近二年間において停頓狀態に達したとしても、それは企業の金融的變貌の上に今日尚ほその影響を及ぼしてゐる。この流動化の結果として、彼等は直接に租稅の納付、特殊手形・大藏省證券・公債の買入れによつて、國家金融を效果的に支持することが出來た許りではなく、更らに間接には、恢復した支拂能力と信用能力によつて、國家注文の展開を容易ならしめた。かくして、國家の奬勵を受けた企業は、自ら資金循環の過程に融け込んだのである。勿論、この經緯を數字的に現はすことは極めて困難であつて、ここには唯これ等企業が、國家金融における重要な構成分子である、といふことをいへば足りるのである。

このやうな企業の金融的變貌の中に、何等か奇蹟が見出されるであらうか。上に述べたところに何の奇蹟もなく、事理極めて明白である。企業がかくも迅速に收益的且つ流動的となり、遂には國家注文の背後にあつてライヒス・バンクによつて營まれる信用造出に對し、重大なる補助的役割を演ずるに至つたことは、單に經濟界のみならず廣く一般においては、何等不思議に思はれなかつたといひ得る。

われわれは以上において、國家注文より生れた產業好況を、われわれの課題である資金方面

より觀察した。勿論この外に尙物資の面が存するのであつて、企業活動によつて經濟の秩序、生產財と消費財との調和、並に貯蓄と資本形成との關聯に關する國民經濟的の課題が解決されてゐるかどうか、の問題が卽ちこれである。これらの課題は、經濟によつて自律的に解決されるものではなく、著しく國家の經濟政策によつて左右されるものであるから第三章においてこれに適當なる考察を加へる。

第三節　農業經濟

工業に關する考察を終るに際し、農業經濟の金融的動向について一瞥を加へ度い。意識的干涉によつて農業生產物の價格は全體として約二五%騰貴し、且つその他の施策によつて農業の危機は回避された。この全體としての價格の高位は、最近に至つてもさしたる變化なく、唯個々の場合について、多少の高下があつただけである。かくして農業における販賣利益は、最低たる一九三二年の六十四億マルクより、再び一九三七―三八年度の九十五億マルクに向上した(「經濟及び統計」に據る)。卽ち五ヶ年間に、百億マルク以上の增加である。

これは、農業經營がドイツ經濟から放出された資金の惠澤を、充分に受けてゐることを物語るものである。

右と同期間内に、經營支出は租税の輕減、利息の低下のため、一九三二―三三年の四十五億マルクより、一九三六―三七年の五十二億マルクと、比較的小幅の増加に止まり、從つて自作農及び農業勞働者の現金收入は増加を續けた。かくして、多くの個別的施策と世襲農地法に基き、既に一九三二年以來始まつた農業債務の償還は、引續き行はれて、一九三五―三六年迄に約十億マルクに達したが、一九三七年になつて一段落した。現金收入の他の部分は土地改良、機械化等の集約經營によつて齎らされた。全體として、農業經濟には當然土地收穫遞減の法則が行はれ、これによれば、農業收益のこれ以上の收益増加は、投下資本のより多くの増加によつてのみ得られるものであるから、數量景氣によつて、徹底的に經費遞減の效果を滿喫し得る工業に比し、利潤形成の上に存する限界は狹い。一九三六―三七年以後においては、販賣利益を増加するためには、經費をそれ以上の割合を以て増加せしめなければならなかつた。要するに農業經濟が、最近において何等外部資本を必要とせず、むしろ債務の償還と貯蓄の増加によつて、他の經濟部門に資本を供給した、といふことが重要な點なのである。

第三章　金融市場及び資本市場

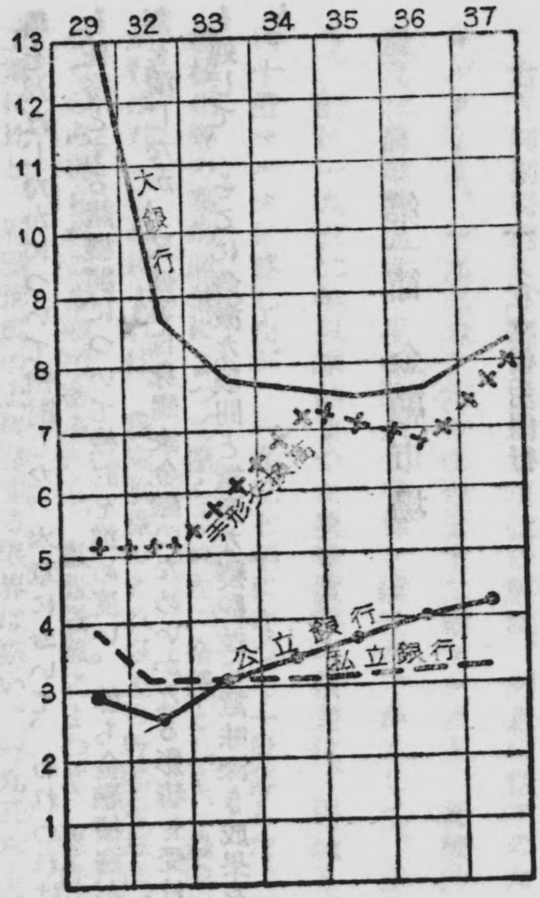
われわれは前章に於いて國家の經濟的施策が、商業及び工業經濟に對し、金融上いかなる影響を及ぼしたかについて檢討した。本章において、われわれは經濟の金融的側面を取扱ふことを任務とする諸機關について檢討を進め度い。即ち金融機關が、國家金融においていかなる役割を演じたか、又彼等自身國家金融のためいかなる影響を受けたかを究明し度い。かゝる究明を通じて、そこに急激な展開と重要な變貌並に意味深き成果を明にすることが出來るであらう。

第一節　金融市場

一　私立信用銀行

(a)　勘定金額——われわれは金融市場については、先づ信用銀行（發券銀行及び不動産銀行

以外の銀行）を見、しかしてこの中先づ私立信用銀行について考察を加へる。

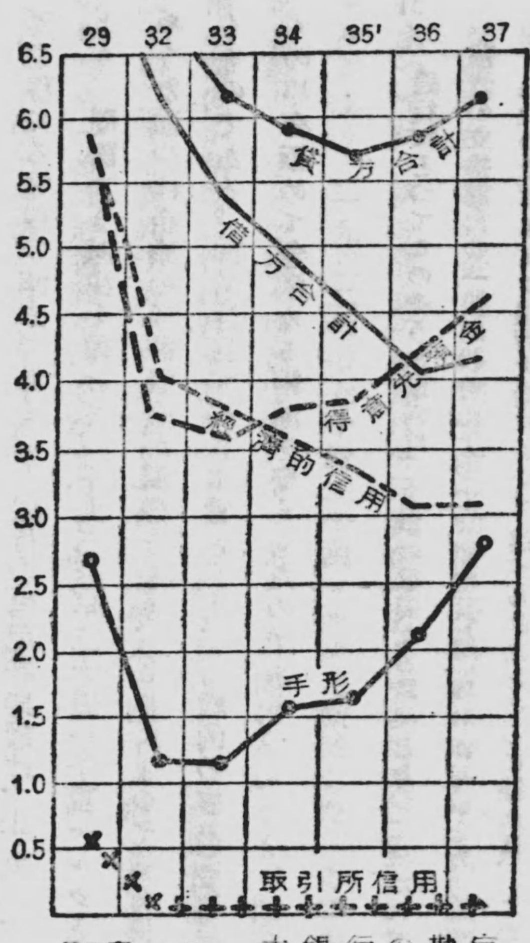


第三章　の一　　金融機關の勘定額

信用銀行の勘定總額を見る者は、二つの注目すべき事實に直面する。第一は一九二九年より一九三三年迄の間に、異常に著しい減少が見られることであつて、大銀行にあつては一九二九年の百三十八億マルクより、一九三三年の七十九億マルクと略々半減してゐる。このやうな激減は、第一に外國信用の引上げのみならず、恐慌による資本の逃避及び預金の引出に歸せしむべきものである。このやうな銀行勘定の萎縮の中に無計畫に且つ過度に取入れられた外國信用の正體が露呈されてゐるのであつて、それについては筆者が既に一九二五年銀行大會に於いて、銀行側の注意を喚起したのであ

るが、この警告は一向に顧みられなかつた。

第二の注目すべき事實は、このやうな勘定の減少が、經濟活況にも拘らず、一九三六年迄持



第三表の二　大銀行の勘定

續し、今日においても、尚未だ決定的の上昇傾向を示してゐないことである。即ち工業生産高は一二〇%の増加を示し、企業は完全操業狀態となり、失業は解消したが、獨り銀行勘定のみは依然として變りがない。

以前にあつては、景氣の上昇は銀行に對する貸出の要求並に銀行における外部資金の増加となつて現れた。しかし現在は、事態が全く變化してゐるのであつて、このことは個々の勘定科目、及びその背後にあるものを吟味すれば、自ら明白となる。統計の示すところに據れば、地

115660

方銀行は一九二九年乃至三三年における打撃をそれほど甚しく受けてはゐないが、その後の諸勘定の動きにおいては、大銀行と軌を同じくしてゐる。

(b) 信用業務――　銀行營業科目の個々について吟味するとき、先ず目立つものは銀行の主要業務たる授信の減少である。大銀行の信用許與額は、一九三二年末の四十一億一千萬マルクより、間斷なき減少を續けて、一九三七年三十億一千萬マルクと約十億マルク減少した。このやうな減少は企業の手許資金が潤澤となり、これによつて銀行債務の償還が行はれたことに基くものである。卽ち注目すべき事實として、一般的の經濟活況は、銀行信用の縮減、しかも多くの場合極めて急激なる縮減を齎らしたのである。

銀行にとつてこのやうな動向は、二個の重要なる結果となつて現はれてゐるのであつて、その第一は、債務者の支拂能力の一般的改善によつて、固定貸付の回收が可能となり、貸付が再び確實且つ流動的となつたことである。ドイツ銀行大會において述べられたところに據れば、このやうに一般的經濟好況の結果として、信用機關の營業基礎の再建が行はれたのである。そして附言しなければならぬことは、これが銀行の自力によつて行はれたのではなく、國家の金融的施策の結果として實現したといふことである。

第二には、債權が次々へと回收されて行つた半面において、債權そのものが、恐慌この方全部、又は一部

銷却されてゐる結果、その尠からざる部分が再び附け戻しされ、これによつて臨時的の特別の利益を株主に配當することが出來たといふことである。これと同時に、不良債權に對する損失準備金を減少し得たことは損益勘定における目立つた好轉となり、これによつて以下述べる如き銀行經營上に於ける收益基礎の改善が齎されたのである。

又銀行の主要資金たる外來資金の動向及び構成においても、顯著なる變化が起つた。大銀行にあつては、外來資金の總額は外國資金の引上げと相俟つて、一九二九年の百二十一億三千萬マルクより、一九三二年の七十億二千萬マルクと激減した。このやうな減少傾向は一九三六年迄持續し、ここで稍々增加に轉じた。尤もこの間においても、据置協定の條項に基き、外國信用の償還が相當に行はれてゐたので、これを別として、內國預金のみについて見れば、一九三二年の三十七億九千萬マルクより一九三七年末の四十六億マルクに增加してをり、しかしてこの增加の一部は貯蓄預金のそれなのである。

ここで信用授與の相手方の事情について一瞥するならば、人々は先づ企業の流動化によつて、銀行の外部資金は著しく增加したものと想像するであらうが、實際はさうではないのであつて、それは何故かといへば——前述の如く——企業が愈々益々その流動資金を、自ら特殊手形又は證券に投資するやうになつたからである。

このやうな外來資金の動向に對し、更らに影響を與へたものは國債の發行であつて、これが銀行の顧客にとつて有利なる投資對象となり、何れにしても銀行の活動範圍が狹められることとなつた。

しかし銀行の活動內容に關し、尙一つの重大な事實があるのであつて、それは授信業務不振の一側面として、商業手形の買持高の顯著なる減少が目立つことである。尤も考課狀の上では、このやうな減少は目につかないのであつて、手形及び小切手の項目は、今日では他の手形卽ち特殊手形及び一枚手形で占められてゐる。大體商業手形の減少は、國家金融の實踐方式及び企業の流動化によつて生じたものであつて、銀行の庫中にある商業手形の減少は、銀行自身これを認め、且つ嘆聲を洩らしてゐるところである。何れにしても考課狀に示されてゐる手形持高の僅か一部分のみが、眞正の商業手形であるに過ぎないといふことは、これを認めなければならない。

(c) 特殊手形への投資――この外有價證券取引不振の結果として、取引所關係の貸出も減少してゐるので、授信業務は非常にその範圍を狹められることとなり、かくて銀行は新らしき職分として、その資金を「投資」に振向けることとなつた。そして彼等はこのやうな放資の對象

を特殊手形及び金割引銀行の一枚手形に見出した。このやうにして銀行は、授信業務に使用の途なき資金を再び國家金融に投じ、自ら資金循環の一環となつたのであつて、殊に彼等はこれによつて、前述の如きライヒスバンクの外にある休態資金の吸收工作を支持したのである。

考課狀によればこのやうな投資手形を含む手形在高は、大銀行の分が一九三二年末の十七億二千萬マルクより三十二億五千万マルク、信用銀行全體で十二億二千萬マルクより二十七億五千萬マルクと增加してゐるのであつて、卽ちこの間、約二十億マルクの國家金融手形が保有されたことが判る。注目すべきことは大藏省證券及び國債の手持高が、一九三二年より一九三七年迄の間に殆んど變つてゐないことである。卽ち銀行はこれによつて見ても、再割引の利く特殊手形及び一枚手形を好んでゐることが判る。

銀行の經營技術上より見れば、特殊手形及び一枚手形の買入れを、それ以前の授信業務と同一視することは出來ない。信用銀行のそもそも本來の業務たる信用授與の本質は、――銀行經營上より見れば――いかなる場合に於いても、債務者その人及び信用の使途のそれぞれについて、期日的に正確なる償還の見込をつけ、且つ――國民經濟的に見て――それぞれの場合に於いて與へられた信用が、全體經濟の要請する目的に適ふかどうかを吟味しなければならないといふ點に存する。この兩條件とも特殊手形及び一枚手形の買入れの場合には存在しないのであ

つて、その債還は債務者たる國家によつて保障せられ、再割引を許されてゐることによつて、いはゞ何時でも回收することが出來る。このやうに、國家によつて保證されてゐる手形の買入れにおいては、銀行技術的に見て以前の如くその確實さに色々の段階があり、その危險に色々の程度がある授信業務が問題ではなく、一般の資產投資の場合と同じやうな、資金の投資が問題となる。國家の財政政策の影響を受けて、私立信用銀行（信用銀行は一般にさうなのであるが、殊に私立信用銀行に於いてこの影響は顯著である）は、投資機關に變貌し、卽ち最早信用を授與せず、單に資金を投資するだけのこととなつた。

しかしこのやうな變化は、單に信用授與の本質において見られる許りではなく、現金に與へられた信用の樣式においても見られる。卽ち總べての銀行の營業報告、殊に大銀行のそれは、新らたなる信用業務において、二萬マルク未滿の小額信用の占める割合が增加し、且つ信用の迅速なる返濟によつて、債權の現在高が一年に一回轉するやうになつたといつてゐるのであつて、これは平均的現在高の數字に示されてゐる如く、一年間にそれだけ多くの信用が與へられてゐることを意味するのである。

若しわれわれが廣汎なる流動化が經濟全面に亘つて生じ（第二章）、殊に大企業が、その投資の擴大を銀行信用に訴へることなく行つたことを考慮に入れるならば、このやうな變貌は必ずしも意外なことではない。

（尙信用銀行が、長期の投資的信用を授與すべきや否やといふ、屢々論議された問題も、以上の如く今日で

は自ら解決された觀がある。）

(d) 變貌――國家金融に基く資金循環について、前述の如き意味において銀行が參加したことは、流動化の問題に更らに他の相貌を與へるものである。ライヒス・バンクによつて再割引される特殊手形及び一枚手形は、流動資金と看做され、又實際にさうなるのであるから、總べての信用銀行について、その流動性は著しく高まつた。この意味において銀行も流動的となつた。しかし眞實に流動的なるものは現金卽ち手許現金及びライヒス・バンク預金であることを考へれば、大銀行において外部資金の二・五％であつて、銀行の流動性にさしたる變化はなく、信用制度法（Kreditwesengesetz）の目標とする（一〇％）改善を毫も示してゐない。しかし現金的流動性の强化は、目下のところ國家金融を沮害するから、政府の信用制度委員（Richskommissar für das Kreditwesen）はこれを試みないのである。

しかし流動性の問題は、更らに進んで銀行の收益性と關聯を持つ。普通一般の手數料を以てしても尙且利廻りのよい當座信用に代つて、手形に對する低利投資が主位を占めた。從つて利鞘は減少したが、しかし著しく增加した支拂取引が、銀行要具の維持を必要ならしめたのであつて、再び永續的の收益基礎を固めんとする銀行の努力は當然である（前述の如く、好況第一

年に銷却を再び行ふことが出來たのも、この意味における收益の增加による）。而して銀行の威信のためにも、且又その職分の遂行のためにも、自己資本から適當の利息を擧げることが不可欠の前提である、といつたドイツ銀行團（Reichsgruppe Banken）の指導者フィッシャーの言葉は正しいのであつて、この點から見ても、將來起り得べき反動に備へるため、固有の準備金を蓄積することが必要となる。しかしてこれと關聯して合理化、振替手數料の徵收、銀行計理の改善等の問題が再び重要となつて來る。

人々がこのやうな銀行活動の動向を、一九三一年の恐慌に端を發した銀行改革論、或は銀行國有論、乃至一九三四年の信用制度法の基底をなす信用の國家的指導論等の論議と對比するとき——換言すれば、この甚だ熱烈に行はれた論議を、今日實際に達成された銀行活動の現狀と對比するとき——人々は、當て事は向ふから外れるといふ周知の諺を思ひ出さずにはをられないであらう。銀行は生產の指導者である、との言葉が聞かれたのはついこの間である。そしてこの指導から何が生れたかは、外國信用の引上げによつて殘された慘禍がこれを雄辯に語つてゐる。銀行分野における如く、國家が指導權を掌握してゐることは、他の營利經濟部門においてその例を見ないところである。信用授與に關して、國家信用及びライヒス・バンクといふ

他の力が金融上發動するから、銀行はなすべき仕事がない。從つてなほ銀行の信用活動について、語ることは不可能であつて、ドイッチェ・バンク取締役モズラー博士が、ドイツの銀行が、その信用政策によつて、失業問題の克服に一部分の貢獻を致した、と述べてゐることは、動々もすれば誤解を導き易い。

當座信用、卽ち貸方記入による信用造出も亦變遷を辿つた。嘗て銀行は、好況期には當座勘定上の貸方記入によつて、（このやうな信用が現金を用ひざる支拂取引の決濟に利用せられる限り）追加的の信用を造出したのであつて、これは——發券信用と相並んで——殊に好況時に不足する貨幣資本を一時的に補ひ、貯蓄の形成される迄の繫ぎをつける作用をしたのである。

根本的にはこの追加信用を造出する銀行の機能が、現金を用ひざる支拂取引の迅速なる展開と擴大とを齎らしたのであるが、しかし實際上これには帳簿信用を現金に引換へる點において限界が劃され、現金準備の額が帳簿信用の擴大における基準である。

較近の信用學說は、信用銀行によるこのやうな信用造出を以て、經濟循環上に於ける決定的の重要さを持つものとするが、（ゲストリッヒ曰く「信用銀行は主要なる信用造出者である」と。）しかしこれには、信用銀行が受持つ追加的信用造出の範圍に關する過大評價が存在する。（バンク・アルヒーフ誌一九三八年十六號に

おけるアドルフ・ウェーバーの所說もこれと同意見である。)信用銀行による追加的當座信用の造出が、現下の經濟活況において演じた役割については、疑ひもなく人によつて意見が相違するであらう。信用銀行による授信の減少乃至資金に對し、他の投資口を求めざるを得なかつたこと等に徵しても亦ライヒス・バンクの信用政策に鑑みても(第三章第二節參照)、信用銀行による信用造出は、單に小範圍に於いて行はれたに過ぎないといふことがいへるのである。

(e) 將來は——以上述べたところは、必ずしも銀行が經濟並にその金融において、他の方法で價値多き貢獻をなしてをり、且つ今後もなし續けるであらう、といふことを否定するものではない。それは就中、支拂取引の驚くべき激增(樞密顧問官ラインハルト氏の述べるところに據れば、銀行從業員の五〇%乃至六〇%はこれに關する仕事に從事してゐるといふ)、並に浮動債務整理のための公債の消化に對する協力に關して然りである。尙銀行が輸出業務に携はり——商議、獎勵、金融、淸算等——且つ爲替管理の完遂上、不可欠の補助者となつてゐることは、往々看過され易いが、しかし看過してはならぬことである。

尙銀行の立場及び業務上におけるこのやうな變化に當り、信用銀行が最近においてその外部資金の增加と經濟に對するその信用業務の積極化とを特記してゐるといふ事實によつては殆んど變化はなかつた。疑ひもなくこのやうな動向は、產業各部門に對する國家注文の放出によつて生じた信用需要と關聯を持つものであ

る。信用の根源が玆に存する以上、その使途（假令國家によつて直接に指示されずとも）及び短期間後における確實なる償還も、等しくこの根源そのものによつて規定されるのであつて、即ちこのやうな二次的信用を、以前の如き意味に於ける信用と同一視することは出來ない。しかしてさきに述べた如き、この信用に內在する回轉の迅速性は、この間の消息を明らかにするものである。注目に値し、且つ殘念であることは、この動向に於いて、純然たる對人的信用の增加が認められないことであつて、卽ち擔保に對する信用授與が尙壓倒的に行はれてゐるのである。（ドイッチェ・フォルクスウイルト誌の一九三七年卅四號に於ける信用制度委員の陳述參照）

營業報告その他の陳述に見られる銀行側の觀測によれば、銀行活動に於ける今日の如き狀態は永續せず、他日再び經濟界に對し、直接に信用を授與することにならうとのことである。これには色々根據があつて、卽ち四ケ年計畫の實行、國家軍擴注文への終了又は減退、產業設備補充の再開、生產設備の擴大等の如き條件が晩かれ早かれ發現するといふ見透しがそれである。これ等の條件が實現する場合には、信用授與そのもの並に信用の種類も今日と趣きを異にして來るのであつて、銀行は再びより積極的なる信用政策を營み得るに至るといふのである。勿論かゝる變化の顯れる時期如何については、何人もこれを豫言することは出來ない。

疑問符が實現するか否かは、今日未だ見透しのつかないもろ〳〵の條件にかゝつてゐるのである。國家信用は、再び豫算の均衡を保持する役割の範圍內に限定されるであらうか。特殊手形の償還は、銀行の信用活動の範圍を充分に擴大するであらうか。就中ライヒス・バンクはその低金利政策を續けるであらうか。そしてこれ等の疑問符の數々は、以前にもさういふことがあてはまつたことは、全く人の意表に出ずる結果を見せるかも分らない。(さればといつて、われわれが第五章に於いて將來の問題に觸れることが、無意義であるといふことにはならない。)

勿論銀行の將來に關する希望について、彼等が再び以前の役割を演じたがつてゐるものと解してはならないのであつて、國民社會主義國家が經濟の指導乃至舵取りを二度と手離すことは考へられない。且つ又一九三四年の信用制度法及びその運用方針は、銀行の業務及びその信用政策を、正しい經濟の循環過程に適合せしめんとするものである。しかして諸銀行の協同動作に當つては、各自の內部的充實と他の信用機關との協同動作とが、銀行活動の國民經濟的方途を規定するやうに留意さるべきである。

信用銀行の將來の活動についての論議に於いて强調せられた個人投資の媒介といふ任務についても、疑問

の餘地は存する。恐慌中及び恐慌後における長期産業金融に關する恐らくは故意の批評、産業金融を制限した信用制度法に對する批評、並に銀行の黄金律に關する宣傳においていひ觸らされてゐる銀行の産業金融に關する誤まつた解釋、これ等の總ては、容易に信用銀行をして昔の長期産業投資の媒介といふ職分に還元せしむべし、といふ結論に導く惧れがある（これによつて信用取引の上にいかなる缺陷が生じるかについては、國家財務官シリング博士が夙にこれを指し示してゐる）。

若しこのやうな缺陷が生じ、これを補ふため新機關の設立を必要とするやうなことになつては、信用銀行の利害許りではなく、國民經濟の利害迄損はれることとなる。筆者の見るところによれば産業金融の媒介を愼重に專門的に營むこと、即ち短期的に投與された投資信用を、それが純益の餘剩によつて償還されざる限り、新株及び社債を發行することによつて償還せしめ、即ち金融市場と資本市場との媒介者となることは、私立信用銀行の重要な職分である（バンク・アルヒーフ、一九三八年五月十五日號における「産業投資信用より手を引け！」といふ論說にも右と同じ意見が盛られてゐる）。

二　公立銀行及び貯蓄金庫

われわれは私立銀行についていさゝか紙數を費し過ぎたが、それは變貌がここにおいて最も顯著に現はれてをり、且つこれと對立する公立銀行にあつては、右の過程が多くの點に就いて

その趣きを異にしてゐるからである。國立及び州立銀行にあつても、一九二九年より三三年迄の間に勘定の減少は現はれてゐるが、しかしその程度は比較的尠い。これに加へ、私立信用銀行とは異り、その勘定額は財界の好況に伴ひ急激に增加し、一九三三年末の二十八億マルクより一九三七年末の四十一億マルクとなつた。

このやうな動きは、外部資金の增加による。しかしてこれは上述の銀行において諸官廳その他半官的機關の手許遊金の預入が增加したことによる點大である。就中地方自治體及びその聯合體にあつては、景氣の好轉に伴ひ顯著に增加する手許金を、限られた範圍においてのみ、舊債の償還に充て得るのみであつて、しかも依然として一定の手形投資を試みるが故に、その銀行における預金が殖へるのは當然である。

右の如き動向が、最も顯著に現はれてゐるのが、中央振替局（Girozentralen）であつて、その勘定は——貯蓄金庫の資產充實と相俟つて——一九三一年の恐慌年において十四億マルク以上增加し、それが一九三二年には五十三億マルクに減少した後、一九三六年の些少の減少を例外として增加を續け、一九三七年には殆んど八十億マルクに增加した。しかして、この際貯蓄金庫の預託額を主體とする外部資金は、二十億マルク以上增加してゐたのである。

私立信用銀行におけると同じく、公立銀行にあつても信用業務の變貌が見られる。貸付は以

前に比して顯著に減少してゐる。即ちこれによつて、彼等の資金は相當國家金融の方に利用されてゐる。中央振替局を含む公立銀行全體で、手形、大藏省證券、公債の手持高は二十五億マルク增加してゐる。假りに右の數字が、直接にも間接にも國家注文に關係してゐない信用を含んでゐるとしても、公立銀行が相當程度國家金融に繫がつてゐる、といふ事實に變りはない。

公立銀行の中には、貯蓄金庫をも入れなければならない。彼等はその業務に從へば、貯蓄資本の蒐集投資の市場たる資本市場に屬する信用機關の一である。從つて本書においては、これを第三章第三節で取扱ふが、しかし貯蓄銀行は本來の貯蓄業務の外に、預金及び貸出業務をも營むものであるから、論述の完璧を期するため、ここに尙一言しなければならない。彼等にあつても、等しく貸出の減少が見られるが、私立信用銀行におけるそれに比すれば、比較的輕微である。他の一面、貯蓄金庫の預金は信用銀行の內國預金に比して著しく減少したが――貯蓄預金增加の風潮と共に――再び增勢に轉じた。全體として振替預金は、旣に一九三六年末に、一九三〇年のそれを凌駕し、この趨勢は一九三七年に入つても尙續いた。即ちこれによつて、中產階級の振替預金が私立信用銀行の外部資金よりも變動性が多いといふことが判る。

三　信用組合

信用組合も亦信用銀行と異つた動きを示してゐる。彼等にあつても、恐慌において顯著なる預金の減少があり、金額において十億マルク、比率において一八％に上つてゐる。しかし一九三三年以來、再び一貫して騰勢に轉じたのであつて、このことは組合聯合に屬する組合のみならず、國家聯合（Reichsverband）に屬する工業及び農業組合に就ても當て嵌る。多くの場合、一九三六年に、恐慌前の數字が再び示現するに至つた。このことは貸付金の動向についても同樣であつて、唯農業組合の貸付のみが一九三一年よりも尠いことは、農業經濟の收益好轉を意味するものとして注目に値する。

第二節　ライヒス・バンク

一　信用造出の動向（金割引銀行金利政策）

われわれはライヒス・バンクを以て金融市場の一部と認め、今迄企業及び信用機關を通じて

検討して來た資金循環において、ライヒス・バンクがいかなる役割を演じてゐるかについて見度いと思ふ。われわれは同行が資金循環の發端と終端に立ち、その態度の如何が、強く資金循環の方式と範圍を規定するものであることを見出すであらう。

事前金融に關する章（第一章）でわれわれはライヒス・バンクがその約束を實行して多額の勞働振興手形を再割引し、て、國家施策の最初の結果においてすでに銀行的の信用造出を行つて來たことを明らかにした。しかしてライヒス・バンクは、このやうな政策を軍擴注文に基く特別手形に對してもとつたのである。ライヒス・バンクの營業報告において、「信用量は本來の範圍を越へて擴大した」とある。軍擴に至つては勞働振興事業と異なり、その所要經費の限度といふことが問題にならないのであるが、その額が秘密とされてゐることはとも角として、ライヒス・バンクがその時々の事情の許す限り、これに極力金融的支援を與へんとするものであることは明らかである。

既に事前金融の項に於いて述べた如く、ライヒス・バンクの考課狀は、同行がなした現實の金融援助を説明するものとしては不完全である。しかし、これによつて或る程度のことは窺はれるかもしれない。

第三章　の三　　ライヒス・バンク考課狀

	資			產		負	債
	金及外貨	手形	擔保貸付	證券	合計	銀行券	振替勘定
1913年末…	1170	1491	95	403	1989	5294	793
1629年末…	2687	2608	251	93	2952	5044	755
1931年末…	1156	4144	245	161	4550	4776	755
1932年末…	920	2805	176	398	3379	3561	540
1933年末…	397	3177	183	581	3941	3645	640
1934年末…	84	4021	146	763	4930	3901	980
1935年末…	88	4498	84	664	5246	4285	1032
1936年末…	72	5448	74	524	6046	4980	1012
1937年末…	76	6013	60	392	6465	5493	1059

これによれば、手形在高（その大部分は特殊手形である）は――金融工作の第二の結果として――一九三五年以降增加し、一九三六年には約十億マルク、一九三七年には更らに五億マルクと通計十五億マルクの增加である。しかして同期間に、擔保貸付及び證券保有高は三億マルク減少してゐるので、結局貸出の增加は十二億マルクに止まつてゐる。一九三二年來より起算すれば、ライヒス・バンクの負擔增加は、一九三七年末迄に三十億マルク以上に上つてゐる。

ライヒス・バンクの資產狀態に現はれてゐるその信用造出に基く負擔は、――もしわれわれが前記の諸過程を思ひ合はせるときは――決して些少ではない。しかし、われわれはライヒス

・バンクの協力をば、この期間における國家の全體的要求と睨み合はせ、且つその經濟及び物價に及ぼした效果如何を明らかにした上でのみ、確定的判斷を下し得るのである。先す國家の總支出に關しては、手形印紙税の收入から算出した流通手形の平均在高が大摑みの目安となる。しかしてそれは一九三四年末の八十七億マルクより、一九三六年末の百三十五億マルクに增加し、即ちこの時迄のライヒス・バンクの手持高より、四十億マルク增加してゐる。これに對して、浮動債務その他の國家義務(特殊手形)の償還のためにする確定公債の發行、並に租税の增收及び經費の節減等によつて、一九三五年より一九三七年迄に得られた額を加算するときは、この間ライヒス・バンクによつて行はれた信用造出は、――かくの如き總支出と對比して――決して過多なりとはいへない。ライヒス・バンクの貢獻が、單に銀行劵を以て規定の額迄特殊手形を買入れることによつて信用を造出することにある許りではなく、むしろ重大な役割は、同行による再割引の許諾に存するのであつて、即ちこのために特殊手形が經濟界に受け容れられ、ライヒス・バンク以外の機關によつて、欣んで保有されることによつて、ライヒス・バンク以外において信用造出が行はれた、といふことを看過してはならない。

しかしてライヒス・バンクは、非常な熟練を以て、國民經濟の中に形成せられ、直ちには使

用されない自由なる貨幣資本を、直接及び間接に再び國家注文の事前金融へ導く工作を機績することに成功を收めた。いかなる方法及び程度で、企業及び信用機關がこれに參與したかについては、既に前章にでこれを明らかにした。更らに又ライヒス・バンクは、その獨自の處分權の下にある資金を、短期國家信用への投資に用ひた。尙金割引銀行も尙このやうな金融工作のうちで、特殊の役割を演じてゐる。同行の一枚手形については、前章において屢々これを述べたが、ここに右手形と國家金融工作との關係について一言し度い。

ライヒス・バンクの系統銀行であり、ライヒス・バンクが完全な處分權を握つてゐる金割引銀行は、次の如き短期日の一枚手形を發行する。かくの如き一枚手形は、その流通額が甚しく減少し、その上制限されてゐる私的割引手形、卽ち一流銀行その他の金融機關の引受手形、及びその流通額がライヒス・バンクの再割引限度(四億マルク)に限られてゐる大藏省證券の兩者と、並び立つものである。しかもこの兩者と異つて、一枚手形の振出には、何等の制限もなく、しかして兩者と同じく、何時でもライヒス・バンクで再割引されるのである。かくして、暫時余裕金の運用を圖らんとする總べての機關に對して、短期に償還され更新の利く恰好の運用方法を提供するものである。

金割引銀行は、一枚手形の賣出しによつて得た資金を以て、特殊手形又は大藏省證券乃至は短期大藏省證券の買入に充てる。かくして金割引銀行の一枚手形は、或る程度金融市場の遊資を吸上げ、——特殊手形及

び大藏省の證券の買入れを通じて——これを旣に屢々述べた資金循環に結びつける。一枚手形は確定公債の發行に當つては——多くの場合銀行によつて——拂込みに用ひられる。又國家もその保有する一枚手形を以て、特殊手形を償還する。

金割引銀行は一九三八年三月末において、特殊手形十六億マルク、有價證券三億マルクを保有し、これに對する自己資本金六億マルク、外部資金八億マルク、並に一枚手形殘高八億マルクである。一枚手形流通高の增減は、上に述べた金融工作の消長を反映するものである。流通高は左の如くである。

	(百万マルク)
1935年11月……	700
1936年 9月……	50
1937年 2月……	1150
1937年 4月……	1353
1937年12月……	753

流通高の多い場合は、新公債發行の直前を意味する。確定公債への切換へは、特殊な技術を必要とするのであつて、これはライヒス・バンクによつて實行される。

われわれはかくして金融の面に於いて、總べて常道が履まれてゐることを見るのであつて、シャハト博士の再三の言葉を借りれば、「財政政策に誤魔化しはない」のである。唯言はねばならぬことは、ライヒス・バンクがその信用造出の規模を、出來るだけ小範圍に止め得るやうに、金融技術を工夫したといふことである。

このやうなライヒス・バンクによる資金循環の構成は、結局金融市場における金利と、從

第三章 の圖　金融市場の金利

	ライヒス・バンク割引歩合	私的割合歩合	當座貸金
1929年………	7.11	6.87	7.68
1930年………	4.93	4.43	5.06
1931年………	6.91	6.78	8.37
1932年………	5.21	4.95	6.23
1933年………	4.0	3.88	5.11
1934年………	4.0	3.77	4.68
1935年………	4.0	3.15	3.77
1936年………	4.0	2.96	3.18
1937年………	4.0	2.91	2.93
1938年………	4.0	2.88	3.21

（統計局調査）

つて銀行取引における金利の決定權を、同行の手中に歸せしめた。しかし他の一面、ライヒス・バンクが、その資金を國家的要請に從つて運用する結果、同行の割引歩合は――市場資金の需給を左右する意味に於いて――その舵取り的意義を失つた。これと同じことが、殊に金割引銀行の一枚手形の買入れに對して、ライヒス・バンクによつて決定される利子歩合と同行の統制下の取引所關係の私的割合歩合について、（それが金融市場を煩はす取引額の大きい點において重要である限り）當て嵌まる。ライヒス・バンクによつて決定され又は影響される金融市場の金利は、今日多かれ少なかれ、價格計算上の指標となつて

ゐるのであつて、この基礎の上に國家的金融に基く資金循環が行はれてゐる。
われわれはかくの如き金利の性質變化を見て、直ちにライヒス・バンクが金融市場に對して、好むが儘の高金利を强制し得るに至つたものと推斷してはならない。ライヒス・バンクが、先づ第一になしたことは、同行割引歩合を一九三二年以來、一貫して四分といふ如き一定の高さに保つてゐること、並に金融市場の金利（私的割引歩合及び金割引銀行の一枚手形に對する割引歩合）を日々決定することとである。固よりライヒス・バンク割引歩合の高さは、銀行及び貯蓄金庫の取引、即ち預金及び貸付に關する金利の成立にとり、並にその金融機關の取引先に及ぼす影響にとり重要である。殊にそれは資本市場の金利にとつて重要であり、このことは將來國家による信用造出が限度に達した場合、その時の公債に關して國民經濟的に妥當なる金利を決定するについて、特に然りである。從つてライヒス・バンク割引歩合と、金融市場の金利とは、公債利息に對し正しき關係に立たしめられねばならないのであつて、ライヒス・バンク現在の割引政策は、このやうな見地から批判すべきである。
特殊及び一枚手形の取引のためには正規の市場が成立してゐる。一般に信用機關は顧客の呈示した特殊手形を四1/8％乃至四1/4％で割引き、又ライヒス・バンクはそれを三％（場合によつては四％）の公定割

引歩合で割引く。これに對して金割引銀行の一枚手形に對しては、三$\frac{3}{4}$%乃至三$\frac{7}{8}$%が適用される。かくて期日前にライヒス・バンクで再割引を受けるときは、利息上の損失があるので、手形の所持者、就中金融機關はその餘裕金を一枚手形に放資するに當つては、滿期日迄手持するのを常とする。

特殊手形は、滿期日前にライヒス・バンクによつて割引かれる許りではなく、同行は滿期日に當つてこれが償還をなす。償還は政府勘定において行はれるから、これによつてライヒス・バンクに對する政府の短期債務が成立する。その場合、特殊手形はその償還資金が、豫算として成立するに至る迄は延長される。かくてライヒス・バンクによる第一次の償還と、國家による最終的の償還とは、區別せらるべきものである。

從つてライヒス・バンクは、國家の最終償還を待つ夥しい量の特殊手形を手持ちするに至るから、同行はこれら手持の特殊手形について金繰りをつけるため金融市場の短期資金の利用に努める。その一つの現はれは、前に述べた金割引銀行の一枚手形であり、他の現はれは、特殊手形そのものをライヒス・バンクにとゞめて、その證書（Ziruifikate）を發行することである。

以下において特殊手形の再割引が云々せられるとき、それはかくの如く、期日前における本來の再割引のみならず、滿期日における特殊手形の償還、並に一枚手形及び右記特殊手形證書の返却（ライヒス・バンクの手許における特殊手形の增加を意味する）をも含むのである。

尚この外に解說を要する問題は國家が特殊手形の期限延長によつて、ライヒス・バンクに

負ふ債務に對し、同行割引歩合の全額を支拂はなければならないか、といふ問題である。勿論ライヒス・バンクは、この國家に對する貸金に對し、利息をとるべきではない、といふ要求も既に出てゐる。そしてこの要求の根據は、ライヒス・バンクが銀行券の發行及び當座預金に對して利息を拂はない以上、國家もこの種の債務に對して利息を支拂ふ必要はない、といふ點に存する。しかし事實上は特殊手形の延長についての國家の利息負擔は僅少ではない。いま簡略を期するため、ライヒス・バンク手持ち手形の五分の四が特殊手形であるとして、その利息を四%とすれば、それに基く國家の負擔は一九三四年より三七年迄の四年間に、總計五億二千萬マルクに上り、しかも年と共にその額は增加してゐる。

しかしライヒス・バンクが、金融工作の展開に寄與するところ極めて大なることを思へば、その對價、卽ち經費に對する補償を得なければならぬ、といふことは蓋し當然である。同行はかくの如き經費に對する補償を、先づ第一に信用業務より生ずる利息收入において見出すのである。ライヒス・バンクの利益報告によつて明らかなる如く、同行の業務に關する經費は、それほど多くはないから特殊手形の延長に對して公定割引利率の全額を徵收する必要は必ずしもないのである。近年における利息收入は一九三三年一〇二・六、一九三四年一〇八・八、一九

三五年一二八・一、一九三六年一四四・六、一九三七年一五〇・三（各々單位百萬マルク）、即ち總計六億三千四百四十萬マルクであつて、これに對しライヒス・バンクの總支出は（その主なるものは俸給、賃銀であるが）、これと同期間に四億六千八百萬マルクである。

無利子の貸付を否なり、とするライヒス・バンクの云ひ分には、尙他の根據がある。即ち利息は、貸付を受ける者にとつて費用であるから、彼等は融資を受けるに當り、それを使用することによつて、その費用を償ふことを考へる。換言すれば、利息は信用の濫用乃至誤用を牽制するものである。これに對していひ得ることは、かくの如き利息負擔の役割などは、責任を以て發券信用を行使し、以て經濟及び物價に對してのみならず、貨幣並に信用制度全體に對して、發生する惧れなしとしない危險を防止せんとする機關の見識によつて容易に代はられるといふことである。他面、利息の徵收は國家の負擔を重からしむる、といふ意見に對しては、この場合ライヒス・バンクの年々の利益に對する國家の取り分を增加することによつて、財政負擔の緩和を圖り得るともいへる。

二　ラヒス・バンクと通貨制度（通貨制度とは何ぞ？）

ライヒス・バンクの信用造出に關する今一つの基準は、通貨制度の擁護といふことである。ライヒス・バンクは法律上及び實際上「通貨制度の防禦に力むべき」任務を負はされてゐる。勿論ライヒス・バンクは、法律に規定されてゐる故にこれを行ふものではなく、通貨制度の防衞が國民經濟の正しき運行について重大なる前提條件であり、結局國民協同體並に國民各自の經濟的存在の繫るところと見るからである。經濟界に對する告示のなかで屢々通貨制度の防衞が云々せられ、通貨制度を惡化せしめてはならぬ、通貨制度を放擲してはならぬ、と繰返へし說かれるのも、誠に宜なる哉でなる。しからば通貨制度（殊に信用造出と關聯して考へた場合）とは何であるか。この質問を從來にも增して屢々われわれは耳にする。そしてそれもその筈、恰もインフレーションといふ言葉がさうであるが如く、通貨制度といふ言葉も、その概念の內容が今日明らかに變つて來てゐるからである。

通貨制度の確保（通貨制度の防衞）といふことの第一の意味は、金との關係における爲替平價と結び付いた對外貨幣價値の維持である。これはドイツにおいて、爲替管理によつて貫徹されてゐる。通貨制度の確保に關する第二の意味は、對內貨幣價値、卽ち國內における貨幣購買力の維持である。この場合、われわれは概念の誤用によつて、不必要な不安をそゝることを避

け乍らも、尙少くとも概念的には、二つのことを吟味しなければならないのであつて、卽ち貨幣の購買力が先づ第一に財に對する需要供給の變化並に價格及び賃銀の變化の如き、經濟の物資的側面における過程によつて動くかどうかといふことであり、第二には資金的側面、卽ち貨幣量（購買力）の變化が、價格及び賃銀の變化の原因となるかといふことである。實際上の場合に、價格の變動をこの二つの原因の何れかに歸せしめることは難かしいとしても、尙この區別は本質的のものであり、且つ多くの場合これを認知し得るものであつて、卽ち物資的原因に基く價格の變動は個別的であり、且つその變動の程度が樣々であるに對し、資金的側面より來たる價格及び賃銀の變動は一般的である。

當局の告知などに徵しても、觀念の内容は變化して來てゐることが判るのであつて、今日では通貨制度の確保といふことが、購買力の維持、卽ち賃銀及び價格關係の安定といふことを意味する。從つて筆者の信ずるところによれば、一般人は今日尙通貨制度といふ概念に、歷史的に說明もつかなければ、實際的にも目的に添はない意味をつけてゐるのである。若し現在勞働振興及び軍擴のための施策に當つて、賃銀及び價格の安定といふ前提條件から出發することが正しく、且つ必要であるとするならば、かくの如き安定が資金的側面より破壞されないやう配慮

することも確かに正しい。勿論このことは、かくの如き破壞が物資の側面からも起り得るものであり、從つてこの方面からも對抗策が講ぜられねばならない、といふことを否定するものではない。もし、われわれが物資的側面より來る價格の變動を、通貨政策の埒内で處理し得るものと考へるならば、われわれはかくの如き破壞が、通貨政策的の手段のみによつてはいかんともすべからざることを知ることによつて、幻滅を味はせしめられるであらう。換言すれば、概念的にも、實際的にも、物の役に立たない狹義の通貨政策はその影を沒しつゝあるのだ。

發出された注文の種類、期日、數量就中その價格の如何は、全體としての物價構成上極めて重要である。しかしこれを決するのは經濟政策に屬する事柄であつて、唯注文の全量及び個々の價格が信用造出の程度を定める點において、通貨政策と關係を持つのである。

從つてライヒス・バンクにとつては、通貨政策に關して狹い本來の意義のみが問題となるのであつて、即ち通貨制度の防衛とは、同行にとつては、對外貨幣價値（爲替相場）並に對內貨幣價値（一般的物價水準）を、資金の側よりの施策によつて、不利なる影響を受けないやうにすることを意味する。通貨制度は、財の交換及び資本取引に對して、價値の固定した基礎を保障しなければならぬ、といふライヒス・バンク總裁シャハト博士の言葉は、以上の如き意味に

おいて理解されねばならない。

かくして概念的に、通貨問題と經濟問題との間に區別を設けることが正しいことであり、且つ必要なことであるとするならば、既に述べたところによつて示されてゐる如く、通貨制度と經濟政策とは、相互依存的のものであつて、即ち經濟的の施策は信用造出といふ點で通貨制度に關係し、又これと反對に、通貨政策的の施策（信用造出の擴大又は縮少）は、物價の位置と從つて經濟における原價構成の上に、作用を及ぼすといふこともこれを認めなければならない。しかしてかくの如き認識が、結論として齎らすところは、國家金融の進行上、通貨政策と經濟政策とが益々密接に結びつき、結局は分離し難き協同關係に立つに至るといふことである。從つてライヒス・バンク並にその他、一般金融機關による信用造出が通貨制度の上に及ぼす影響如何に關する問題の闡明は、全體經濟の動向から目を離しては、これをなし得ないのである。

三　通貨制度と經濟（軍備）

われわれは前記事前金融の項において、經濟の運行に關する素描を試みた。即ちその課題

は、國民協同體の欲望增進に呼應する生產財の繼續的更新及び擴大、これに呼應する消費財生產の擴大及び品質向上、更に國民大衆をして財を享有せしめるための所得の正しき分配、外國に對する國民經濟の獨立性の確保(國防經濟)等である。われわれはその際、勞働振興に關する施策が、果して上記諸課題の觀點より見て經濟の上に望ましき秩序を齎らしたかどうか、といふ問題に對しては次のやうに答へておいた。卽ち最初に豫期された經濟の自己調整は、既に一九三五年中葉以降、軍擴注文を發するの必要に迫られたことによつて、影響をうけてゐた。かくの如き軍擴注文の影響は年一年と强まり、經濟運行上の秩序を規定すること漸次强きに至つた。

既存設備の相當部分が軍擴目的のために利用されることとなり、原料及び補助材料はこれに振向けられ、勞働力もここに注がれる等、國民經濟の總力が頗る大規模に兵營、飛行場、兵器、裝備の建設のために、再編成されることとなつた。そしてその結果として、最初に述べた如き工業生產の大增加が齎され、且つこれと同時に、原料及び補助材料に對する大需要と、從つてその涸渴が生じたのであつて、これが補充は極めて徐々にか、又はその一部分についてのみ行はれるに過ぎないのであつて、このことはその品物が外國產であり、その買付のための外貨が

不足してゐる場合殊に甚しかつた。かくて若干の部門にあつては、原料の過渡的缺乏が眼についたのであつて、從つてこれ等につき破壞的の價格騰貴を防止するため、その分配及び使用に關し、特別の施策を講ずべく餘儀なくされた。又これと同じ理由により、彼の恐るべき失業の代りに、至るところ勞働力の不足、殊に熟練工の不足が現はれた。これによつても明らかなる如く、經濟自體の中にも、物價騰貴への契機が存立するのであつて、これが資金的側面において信用造出より生れる同様の契機と結びつき得るのである。

このやうに二方面より來たり、從つてその作用も强い物價騰貴への壓力に對抗するためには、それ相當の施策が講ぜられねばならない。第一は、經濟の方面から行はれるものである。

しかしてそれは先づ四ヶ年計畫であつて、本計畫は、在來の原料を以て出來るだけ多くの製作を行ひ、且つこれと同時に經濟的自立を實現せんとするものであつて、尙この外本計畫により、各企業並に各産業部門が經費節減（合理化）を心掛け、生産並に經營上のコストを切下げることを要請された。四ヶ年計畫は、苟くも製作の行はれるところには至るところ適用されてゐるのであつて、それは經營指導に關する思想を、大小あらゆる企業に及ぼしたのである。實際においても、完成品價格の或物に關して、價格引下げが行はれた。しかして際限なく必要な

外國原料の輸入を確保するためには、農產物の輸入を減少せしめなければならない關係上、大規模な農業增產運動が鬪はれた。しかして最後に、たとへ外國原料の關係から生產費が增加したとしても、價格を騰貴せしめぬため物價監視が强化せられ、一九三六年十一月廿六日物價停止令が發せられるに至つた。これによつて恐慌時代に淵源を有する投機的の價格引上げは、一切禁遏せられた。これ以上の處置、例へば原料の割當、建設の許可制、投資の禁止等は――價格を抑制するため――直接に商品市場における需給の構成に干涉せんとするものである。

このやうな方法によつて、國民の經濟力が先づ第一に、再軍備に動員せられたとするならば、このことは結局國民の非常な勉勵によつて、間接に國民福祉の增進と、各人の生活水準の向上とが齎されることを意味する。しかし生產力が軍擴のために洽く利用される場合、原料と勞働力とを、國民協同體の需要充足に必要なる財の生產に振向けることは出來ない。そこで所々に消費財の過渡的の不足が現はれたが、國民各自は偉大なる國家的目標を達成するため、欣んでこれを忍んだのである。國民の生計に振向けられる物資の量を制限し、そしてこれによつて捻出された原料と勞働力を軍需に振向けることによつて、軍需生產を遙かにその在來の能力以上に增加せしめ得る。

消費財の生産が一時生産財の生産より後れる場合には、國民協同體が至上の目的達成のため甘受すべき物資不足が顯現するに至る。結局軍備は政治的生產性を向上せしめるものであつて、即ちこれによつ國民生活の安定が保障せられ、且つ經濟が確固たる基礎の上に立つことになる。さりとて經濟の過程において、特別の目的のためにする設備と資金との需要が極めて多いにも拘らず、必要なる民需物資を確保するといふことは、經濟政策の課題として甚だ困難であることに變りはない。しかして消費財の生產が增加し、住宅建築が進められ、且つ外國貿易が增加してゐる等のことは、民需の確保のため、當局が處置を講じたことを示すものである。かくの如き課題のために大切であり、且つ緊急でもある經濟の指導といふことは、軍擴への突進が、必要なる勞働力及び資金の不足によつてブレーキをかけられる限り、國家にとつて極めて難かしいことなのである。しかして、それがため物價に强い影響を及ぼすことが確かであるしかしめたのである。(イギリスはこの點で惠まれており、軍擴を在外投資の喰潰しにより、信用擴大といふ方法に訴へなければならなかつたといふ事情が、亦かくの如き困難を一層甚だ從つて國民大衆の生活水準を低下せしめることなく實行し得るのである。)

四　信用造出の限界（通貨の量と物資の量）

かくの如き經濟の構成並にその根本を國家の經濟政策と密接なる關係を保ちつゝ、ライヒス・バンクは、その特殊任務たる通貨制度の防衞に努めるのである。これ以上信用造出を續けることは細心の注意を要することであり、しかしてこの際上述の如き經濟の秩序を保つためには、自由購買力を國庫に吸ひ上げる必要があるといふ點についてはこゝに今更說明を要しない。これ以上の信用造出は通貨制度を危殆に導く惧れがあり、從つて事前金融はこれを極力愼重に行はねばならぬ、とはライヒス・バンク總裁も、大藏大臣も、これを屢々言明してゐるところである。殊に大藏大臣は、これについて、今後支出は遞增的に國家の經常歲入卽ち租稅と公債とを以て支辨せらるべきであり、しかしてこのことは卽ち事前金融に關して、ライヒス・バンクの堅實性を培ふ所以であると言明してゐる。

藏相はこの際補整的信用擴大といふ言葉を使つた。信用擴大は勞力、資材、設備等國民經濟的な豫備が生產擴充のために配置し得る限り無難であり、且つ望ましいことであつて、確かに事前金融の成功は（第一章參照）、その當時におけるかくの如き豫備があつたといふことに基

くといへる。しかもかくの如き狀態が、現在の完全雇備狀態の下では、最早存在しないといふことも確かである。且つ仔細に觀察すれば、そこには信用の新規造出に伴つて物價騰貴の傾向が顯現する。問題は、これが果して有利なことであるかどうか、叉それが財の生產及び分配の上にいかなる影響を及ぼすか、といふことである。

かくの如き準備の存在は、國家をして事前金融に際して、この準備の適當なる統制によつて物價騰貴の抑制といふことを有效に實行することを可能ならしめるものである。若しも準備が涸渇して完全操業狀態に達した場合には、國家は——信用造出の續行に當つて——價格を一定の高さに抑へることに困難を感ずるのであつて、これは購買力の增加に伴つて、財の量がこれと同じ割合で增加しなくなるからである。すべての信用造出（勿論國民經濟の給付能力に相應した規模のものであつても）には物價騰貴の危險は不可避であるが、生產力が限度に達した國民經濟において、殊に大きい。しかし、かゝる危險は勿論つねに存在してゐる。

從つて、この點に關して、更らに若干の說明を加へる必要のあることは明らかである。追加的に造出された信用量が、間接的乃至は全く不必要な消費目的のため、使用されたものでないことは固より明らかであつて、このことを、殊に外國の半知半解の人々に對し强調し度いとこ

ろである。われわれはこの場合、全體的觀察を忘れてはならない。卽ち國家、その他の公共的機關は、民間經濟に對する巨額の注文(軍擴、建築等)の發出者である。しかしてその資金の大部分は、租税、公債(第四章參照)及びその他の歲入によつて賄はれる。殘りは事前金融によつて調達され、しかしてライヒス・バンクの信用造出に俟つものは、この中の更らに一部分である。この公共關係の經濟と並んで、一般民需用の生産財及び消費財を生產する經濟も擴大される。

要するに經濟運行について必要なる秩序が、全體として維持されることが大切であつて、卽ち軍備、建築等の目的のための生產の外に、生產設備の更新擴張に必要なだけの生產手段が生產され、又これと同時に、國民の生活水準を低下せしめず、むしろ向上せしめるに足りるだけの消費財が生產されねばならず、しかしてこれ等の總べてのことは、結局經濟において新規購買力が絶へず增加し續けることを意味する。換言すれば、全體として(個別的に見れば僅かであるが)增加する所得によつて、常に必要なる財を買ふことが出來るといふことになる。

ドイツのマルクは勞働によつて裏打ちされてをり、從つてその價値が下落することがない、といふヒトラー總統再三の言葉は、この意味において理解せらるべきである。しかしてこれは

各々の勞働が貨幣と兌換されるといふ意味ではなく、勞働が右に述べた如き意味において、經濟の秩序的運行に携はるとき、それ〴〵の賃銀がそれに相應する財を購入することを保障されるといふ意味である。

これは資金と財の量とが、一定の關係に立つ、といひ表はしても同じことである。卽ち所得の側における貯蓄と支出との割合と、財の側における投資（軍擴のための投資を含む）と消費財生產との割合とが、調和することである　若しライヒス・バンクが、信用造出に當つて、取引され得る財（それ故單なる財ではない。）の量を問題とするとしたら、それはライヒス・バンクの立場としては妥當なのであつて、何故ならば取引され得る財の增加することは、從來與へられた信用の償還と、從つて造出信用の還流を促がすからである。要するに問題は投資財と消費財の割合、並にこの兩者に振向けられる所得の割合の如何に存することとなる。

最近（一九三八年三月十六日）のライヒス・バンク總會において、同行總裁シャハト博士は右の如く述べた。卽ち「われわれの金融政策上、信用擴大には全體經濟の上から見て限界が存する。その限界に達した場合には、信用政策は中止せらるべきであつて、これについては資金と物資との間における經濟的に健全なる割合の如何が、唯一の基準たるべきものである。ライヒス・バンクはこの限界を豫め測定し、以てこれを嚴

守することを職分とする、」と。

マルクの購買力が今日迄、大體において、且つ全體として安定してゐたことは生活物資に關する價格の動向を見れば明らかである。

第三章の五

1928年を100とす	總計	食	住	衣
1933年 1月…	77	73	97	63
1936年10月…	82	80	97	72
1937年10月…	82	79	97	75
1938年 4月…	83	80	96	76

これによれば、一九三三年から一九三六年十月迄に、僅かの騰貴（五ポイント）があつたが、一九三七年には既に騰勢が挫折したここで指數計算には缺點が伴ふこと（即ち事實上の支出額と統計上の量とは相違があること）、及び財の種類とその使用方法において變移の生ずること、並に他の一面において、賃銀指數が若干の增加を示してゐること等を考慮に入れるとしても、尙且つ大體において購買力は釘付になつてゐたといへる。しかして大規模なる軍擴が開始され、且つこれと同時に外國において相當顯著なる物價騰貴が起つてゐたにも拘らず、價格の釘付けが奏功したといふことは、注目されなければならない。

他の一面において、需要の激增に對して適時に供給を適應せしめ

んとする努力、嚴格なる價格監査の必要、完全雇傭狀態、資材の涸渇等の現象は、信用造出を輕卒に續行することにより、更らに險惡となり、物價情勢は更らに險惡となり、通貨制度を危殆に瀕せしめる倶れのあることを物語るものである。

しかしライヒス・バンクにとつては、尙この外にも、その信用政策に伴つて心せねばならぬことがあるが、われわれはこれを吟味するに先立ち、現在述べつゝあることに關聯して、頗る重要であり、しかも極めて誤解され易い、一つの問題を檢討し度いと思ふのであつて、卽ちそれは資金循環の問題である。

五　信用造出と通貨流通

ライヒス・バンクによる信用造出の規模を判定する基準を、資金循環における變化に求めんとする試みは少しとしない。例へば流通貨幣量の變化は信用造出の程度に相應するとか、信用造出が行はれなければ貨幣量は變化しないといへるとか、或は又貨幣流通に輕微な變化があるに過ぎないから、現在以上に信用造出の餘地がある、とかいはれる如きそれである。しかしてかくの如き考へ方から、それと照應する提案や施策が容易に導き出し得るのであるが、これは

果して正しい考へ方であらうか。

この間の事情を明らかにするには、われわれは國民經濟における通貨需要から說き起さなければならない。通貨需要は財の取引量、俸給、賃銀の支拂高、通貨及び信用取引の量によつて定まるのであつて、尙この場合その時々の物價の高低、資本の量なども之れに關係を持つ。取引量が同一で價格が高ければ、通貨需要は大きく、反對の場合には結論も反對である。取引を完遂せしめるに必要なる通貨量に關しては、流通速度の問題、卽ち支拂手段はどの程度に屢々決濟に用ひられたか、といふのも大切である。百マルク紙幣が一日に五回使用される場合にはその流通速度は、丸一ヶ月もその持主の財布の中に假睡してゐる場合に比して、遙かに大きい。支拂手段といふ中には支拂に用ひられ、從つて貨幣の役割を演ずる一切の手段を含むのであつて、有形貨幣たる鑄貨及び銀行券、並に現金を用ひざる支拂取引の貨幣たる預金上の振替貨幣の如き、これである。

いまライヒス・バンクによつて信用造出が行はれるとき、それは取引量の增加と同時に、物價の騰貴を伴ふことはわれわれも認める。しかしこの場合考へ得られることであり、且つ有り得べきことは、現金を用ひざる支拂速度が增加し、結局支拂手段の增加が、振替貨幣の流通速

度の増加によつて取つて代はられて了ふことである。即ちこのやうな場合には、ライヒス・バンクによる信用造出があるに拘らず、有形貨幣即ち鑄貨及び銀行券の量は變化しない。それどころか、もし銀行券の流動速度が増加するならば、――多くの場合には補助貨の増加並に現金を要せざる支拂取引の増加がこれに伴ふが――信用造出によつて、銀行券の流通額の減少することも考へられる。

原則としては、信用造出によつて生じた取引量の増加は、――現金を用ひざる支拂取引の増加の外に――有形貨幣の増加を伴ふのであつて、それは殊に有形貨幣が、賃銀支拂及び消費のための支出に當つて必要である場合に然りである。何れにしてもわれわれは單に貨幣流通量の變化によつて、信用造出（又は收縮）の程度を判定するの誤りを演じないやう心しなければならない。即ちこれを判定するには、この外に有形貨幣の流通速度の變化、現金を用ひざる支拂取引（振替貨幣）の額、及び流通速度を考慮に入れねばならない。尙この外に支拂慣習――現金を用ひざる支拂取引がどの程度普及してゐるか、就中貨幣退藏の風ありや否や等）をも考へる必要がある。要するに信用造出は、國民經濟上取引量に影響を及ぼすのであつて、この取引量の動きが、更らに亦通貨需要に影響するのである。

今迄は專ら單にライヒス・バンクの信用造出について述べて來た。しかし信用機關卽ち銀行も、融通金額を取引先の勘定に貸記することによつて信用造出を行ふ。そしてかくの如き可能性と、その程度の如何とは、等しく信用造出と貨幣流通との關係を見る場合、考へられねばならぬことである。從つてライヒス・バンク以外において信用造出が行はれた場合、もし增加した貨幣需要が、流通速度の增大によつて相殺されるならば、信用造出の影響が貨幣量の上に現はれて來ないといふことも考へられる。(前にも述べた如く、一般銀行の振替貨幣による信用造出は、刻下の振興金融においてはいふに足る程の役割しか演じてゐないが、しかしそれが行はれる可能性があるといふことは、この機會に一言して置かねばならない。)

最後に(掛賣として)顧客に從來より多額の信用許與が行はれる場合にも、信用の擴大は生じる。このやうな信用授與の結果として、取引量は增加し、そして恐らくは價格も騰貴する。この場合貨幣量に對する影響は、販賣者が、賣込み先きに對する信用を囘收する場合、卽ち現金を要求する場合に至つて始めて顯はれる。もし突如として大規模なる信用販賣が起り、それ迄普通程度であつた信用量が、突如として增加するならば、當然かくの如き信用擴大は、價格の騰貴に從つて貨幣量の增加を招來する。もとよりこのやうな信用擴大は、一般的には極めて

貨幣流通

	1928年	1832年	1936年	1937年
ライヒス・バンク銀行券	4914	3544	4980	5493
私立銀行の銀行券	179	183	9	—
レンテン・バンク證券	529	413	374	391
鑄貨	967	1500	1604	1594
合計現金	6539	5640	6967	7478

（ライヒス・バンクの報告による　單位百マルク）

手形取引

	1929年	1932年	1936年	1937年
手形取引（交付額）	126.2	55.3	61.7	71.0
ライヒス・バンク當座振替（受拂合計）	750.7	526.4	713.0	853.6
郵便振替（受拂合計）	150.7	103.4	141.4	161.6
貯蓄銀行當座振替（一方）	38.6	37.3	58.9	97.8
計	1066.2	722.4	975.0	1154.0

（「バンク」誌 1938 年第 19 號による　單位十億マルク）

局限された程度においてのみ可能であるに過ぎないが、しかしわれわれはこのやうな過程が、現在國家による特殊手形の發行といふ特別の方法によつて、展開されてゐるのを見るのであつて、即ちこれ等の特殊手形は、夥しく經濟界に注ぎ込まれはしたが、後日に至つて始めて貨幣量に影響を及ぼすのである。

かくの如き見地よりドイツにおける貨幣流通の動向を見れば左の通りである。

以上によれば――一定期間に

おける――流通中の支拂手形（銀行券及び鑄貨）の高は、一九三二年末の五十六億マルクより一九三七年末の七十五億マルクと、その間十九億マルク卽ち三四％增加した。この外に年々の現金を用ひざる支拂取引の量は、一九三二年の七千二百十億マルクより、一九三七年の一萬一千五百四十億マルクに增加し、卽ち一九三七年のそれは恐流の底たる一九三二年のそれより六〇％增加してゐる。增加した貨幣需要と振替取引の背後には、流通速度の增加があるのであつて、有形貨幣に關してはこれを判定することは出來ないが、當座取引については當座勘定の金額に表はれる取引の增加によつてこれを知ることが出來る。

要するに支拂に用ひられた現金の總額並にその流通速度許りではなく、現金を用ひざる支拂取引も增加したのである。支拂手段の囘轉速度も明確には判明せず、又支拂取引の全體が、顯著に增加した貨幣資本の移轉によつて影響されてゐるから、支拂取引增加の背景をなすライヒス・バンクの信用造出又は國家による信用擴大の程度を數字的に割出すことは不可能である。從つて貨幣量の變化（支拂手段の流通狀態）は、愼重に取扱はれる場合においてのみ、始めて信用擴大の程度を測定する基準として役立つのである。

以上を以て、貨幣流通に關する說明を終り、本論に立ち戾らう。

六 ライヒス・バンク政策の變貌

われわれは、ライヒス・バンクの國家金融に對する協力の結果として、年一年と多くの特殊手形が、同行の手許に累積するに至つたことを見た。しかしてこの特殊手形と結びついてゐる信用造出の規模とその限界とは、ライヒス・バンクがドイツ軍備復興上に果した金融的援助を實證するものである。今後ライヒス・バンクは、その資產內容の再編成の問題に當面しなければならない。大藏大臣は——補整的信用擴大の限度を考へて——事前金融に基く短期債務を、大規模に國家の通常歲入（租税及び公債）に轉換しなければならないと反覆言明してゐる。かくの如き轉換の程度如何によつて（これは今後の歲出の如何によつて定まる）は、ライヒス・バンクの負擔をこれ以上加重する必要はなくなる。しかしてここに至つて始めて、ライヒス・バンクの手許に殘留する特殊手形の償還といふ問題が起る。しかしこれについては、國家が今後どの程度の歲出を行ふかについて見透しの立たない今日、これを的確に述べることは出來ない。

前にも述べた如く、ライヒス・バンクは右の外にも尙、國家金融上に於ける貢獻を果してゐ

るのであつて、即ちそれは振り出された總べての特殊手形に對して、割引を承諾すべき義務を負つてゐることとである。われわれは事前金融において、相當數の特殊手形が、ライヒス・バンク以外の機關（事業會社及び殊に金融機關）により保有されたことを知つてゐる。これ等の手形は、總べてライヒス・バンクによつて割引かれ得るものである。この再割引は特殊手形に投ぜられた購買力の覺醒を意味し、從つてこの場合には、經濟にとつて新らたなる問題が生ずる。若しライヒス・バンクによる特殊手形の再割引が徐々に行はれ、これに相應して必要なる資本が特別の施策によつて調達されるならば、今後における信用政策の操作上、ライヒス・バンク以外に存する特殊手形の問題も適當に解決されるであらう。

要するに、ライヒス・バンクは事前金融に基く負擔の主たる擔ひ手であつて、同行から流れ出た資金が資金循環に活を入れたのである。調達し得る總べての資金を動員したにも拘らず、尙且つライヒス・バンクによつて尠からざる信用造出が行はれねばならなかつたのであつて、後述の如く、一般金融機關は經濟界の流動化のために、上述の國家施策の金融には僅かしか關與しなかつた。ライヒス・バンクは、その發券信用を可能なる範圍において行使し、しかもその範圍は極めて廣汎に亙つた。同行は狹隘にして陳腐なる發行準備規定を一擲し、かくて信用

信用の種類と範圍並にそのコストは、ライヒス・バンクによつて定められる。そしてその最高の目標は、發券信用の涸渇より生ずる危險に備へることによつて、勞働振興、軍擴等政府の任務を支持することにある。發券上の自動機構に代るものは、銀行當局の自由決定である。かくして同行は新らたなる權能を持つに至つたのであるが、一面において、この新らたなる權能を全體の福祉と遂行せしめないためには、ここに新らたなる施策を必要とする。

狹い意味において見れば、ライヒス・バンクは今後信用擴大に基く反作用を出來る限り輕減するため、金融市場及び資本市場の內部に廣汎なる影響力を持つことに努めなければならなくなつたのである。

ライヒス・バンク及び大藏省發表の如く、一九三八年四月一日以降、特殊手形の新規發行は停止された。序文において述べた如く、われわれは第三章及び第四章において、從來の財政政策の全貌を述べたる後、この國家金融上の新事態に關する章を掲げて、以て本書の結びとする次第である。

七　附錄――インフレーションとは何ぞ？

最後に誤解と、從つて不必要な不安氣分の發生を防ぐために、若し現實に價格及び賃銀（購買力）の安定が確立されず、結局この企てが放棄されたとするならば、いかなる事態が生ずるかといふことについて、說明を加へなければならない。人々はこのやうな場合、直ちにインフレーションといふ合言葉を持ち出すのであつて、われわれは本書においてこれ迄――殊更らに――これに言及するのを避けてゐたが、この合言葉には色々の意味が含まれてゐるから、今こそこれについて一言しなければならない。學問的の著作においても、インフレーションに關する觀念の混亂を整理することは、決して容易ではない。況んや經濟學の素養のない者にとつては、インフレーションが問題とされる場合、それが本來何を意味するかを明らかにすることは、益々困難である。殊に人々はインフレーションに該當するものとして、一九二三年自ら體驗したか、又は人の噂に聞きづてに知つてゐる現象、卽ちドイツにおいて一、二年の短期間に發生した大々的なる財產の消滅乃至變轉の如きものを考へ易い。

これに對して――漸次一般的となりつゝある如く――單に、價格さへ騰貴すれば、假令それが單に一定の部門（原料、機械等）において生じてゐる許りであつて、完成財、消費財については これが起らず、むしろ場合によつては價格の低落してゐるものさへあつても、總べてこれ

方は、誤解をおこし易く、従つて有害ではないだらうか。しかして聲望ある學者（ケインズ）が、完全操業状態が實現し、所與の擴大のためには生産費の増加が必要である場合に生ずる物價騰貴を以て、インフレーションと看做す場合に對しても、前の考へ方に對すると同じ批評が下されるのではないだらうか。更らに信用造出（又は信用擴大）を、簡單にインフレーション乃至は學者の所謂インフレーション的信用造出と同一視する如きことは、認識不足の譏りを免れず、誤解と從つて不幸とを齎らす惧れがある

一九二三年のインフレーションを念頭に浮かべる人々（殊に婦人に於いて然りであるが）が、インフレーションといふ言葉について、その當時の事態を思ひ浮かべることは正しい。そしてこれは學問的にも證明されるのであつて、即ち歷史的に實證される。何れにしても人々が過去を縮く場合、人々はインフレーションといふ言葉が、物價騰貴、通貨膨脹、又は信用造出等についての特定の場合、即ち増加した通貨が生産的の用途を發見し得ず、換言すれば、通貨が増加しても販賣可能財の増産がこれに伴はず、むしろ相當顯著なる通貨の増加が、反對に、これ等の財の生産の減少を齎らす場合に用ひられてゐることに氣付くのである。かくの如き事

情の下において、一般的の物價騰貴を齎らし、貨幣價値を低落せしめる通貨の膨脹を、インフレーションと呼ぶのである。これは特に戰爭の場合に當て嵌まるのであつて、戰爭にあつては――右の如き意味において――通貨の增加が、軍需品製造についての資金割當のために行はれることによつて、消費的用途に供せられ、他の財の生產は後廻しとなる。從つて殆んど總べての戰爭において――均衡を失したる巨額の財政需要のため、並に造出された購買力を抑制することが出來なかつたために――かくの如き强度の信用造出の結果として、大なり小なりにインフレーション、卽ち貨幣減價を生じてゐる。

一九二三年の超インフレーションにおいても亦、かくの如き信用の消費的使用が行はれたのであつて、卽ち大戰後の難問題（賠償問題、窮民保護救濟問題、ルール占領事件）のために滿身創痍のドイツ國民經濟が、その收益中より支出し得る以上の支出を餘儀なくされたのである。從つてわれわれは、インフレーションといふ言葉を、右に述べた意味以外に使ふとすることを止めなければならない。人々が度外れた物價騰貴――個別的のもの――を伴ふ一九二三年の恐ろしきインフレーションの思ひ出に結びつけやうとするために、いかに多くの誤まつたインフレーション論が行はれたことであらう。インフレーションは――甚だ稀ではあるが――通

貨の増加が消費的に使用された場合、卽ち信用の使用によつて間接又は直接に人間欲望を充足すべき財が生産されず、且つ追加的信用が一般的物價水準が動搖を受けるやうな規模において使用された場合に成立する。

從つて物價騰貴の悉くが、一九二三年に出現した如き强力なインフレーシヨンに對する危險信號と認めらるべきものではない。物資的側面より生れる個別的の價格騰貴に對しては、經濟的施策によつてこれに對處することが出來るし、又生產的の信用造出に基く價格騰貴にあつては、それに相應する賃銀の騰貴は、それが再び不釣合とならない限り、また生產物の販賣が確保される限り、均衡を齎らす。しかるに眞正のインフレーシヨンにあつては、一般的の物價騰貴を最後的生產物として齎らし、且つ場合によつては、一般的の賃銀增加をも生み出すのであつて、それが更らに新らたなる物價騰貴の因となり、結局國家がその力によつて、適時に且つ效果的に、かくの如き惡魔の戯れに止めをさゝない限り、前に述べた如き行き方によつて、財產及び所得に於ける革命を惹起するのである。

インフレーシヨンの發展性に關しては、今日は往時と趣きを異にしてゐる。國民社會主義國家はかくの如きインフレーシヨンを抑止する意思を有する許りではなく、總力を擧げてこれを

實行に移す。國家はインフレーションをして赴く儘に赴かしめず、施策を講じて通貨の購買力の安定を圖る。かくの如き施策は、經濟全體に對しても、亦一人〳〵の國民に對しても行き亙る。(シャハト博士曰く「われわれは全部一つのボートに乘り組んでゐる、」と)。ライヒス・バンクがその營業報告において、同行がインフレーションを囘避するため、あらゆる處置を講ずると述べてゐることに關しては、既に述べた如き意味においてこれを理解しなければならないのであつて、かくの如き同行の意嚮はインフレーションの驅逐を急務とするといふ政府當局の繰返へしての言明と一致するのであつて、この政府の決意は、賃銀を据置くと同時に價格を引下げやうとする努力によつて、國民各自もこれを知ることが出來る。國家の發動を促した恐慌において、間接又は直接に軍擴の金融に充て得る貯蓄が形成されたとは、到底考へられないのであつて、若しこの恐慌がもう一度あるとすれば、矢張り大勢の少額貯蓄者がカネを失ふのである。(ドレイゼ曰く「小額貯蓄者は國家信用の保障者である。」) しかして、自分のカネを國家の用に供した人々が、先ず第一に國家の防衞を賴みとすることは事實である。

何れにせよ、信用造出と結びついてゐる危險から、われわれは眼を離してはならない。國家の財政政策は、インフレーションを囘避しようといふ決意によつて指導されねばならぬ、と大

藏大臣も、その言明において繰返へしその見解を表明してゐる。

第三節　資本市場

一　貯蓄形成

資本市場において貨幣資本の長期貸借が行はれる。即ち借手は貸付資本（信用）を長期的の用途に充て、その償還を五年十年の後に期する。一方貸手はその資金を右の期間貸付け、それに對して約定の利息を收める。しかしこの場合、區別を立てねばならねことは、貸手が――借手に對する――確定貸付を讓渡、即ち第三者に對する移轉によつて、本來の償還期日以前に再び現金に換へることが出來るか、或はこれが出來ないかといふことである。換金は貸付が證券の形をとることによつて行はれるのであつて、證券については特別の市場、即ち證券取引所がある。第三者に對する讓渡は第三者がその資金を證券に投じたことを意味し、全體として見るときは投資關係に何等の變化も生じない。かくの如き投資の移轉は、信用授與者（資金投資者）にとつて重要である許りではなく、われわれが資本市場の動きを正しく知らうとする場合に

は、必ずこれを考慮に入れねばならぬものである。

われわれの題目にとつて問題となるのは、資本市場が國家金融において、いかなる役割を演じたかといふことである。われわれは事前金融の結果として、金融市場及び經濟界において、國家より償還せらるべき短期債務が累積したことを見た。われわれは更らに第四章において、國家の租税收入が顯著に增加したとはいへ、短期債務を償還するには足りなかつたことをも見た。從つて國家は資本市場における公債の發行によつて、所要資金を調達しなければならなかつた。この場合、公債の手取金を以て債權者に償還をなし、又は既發の特殊手形又は一枚手形を公債の拂込みとして收納することにより、事前金融に基く短期信用の償還を個別的に行ふことは可能である。國家として見れば、かくの如き過程は何れにせよ、從來の短期債務の代りに、長期公債に基く債務が生じたことを意味するのであつて、この過程は公債による浮動債務の借換へと稱される。

國家としては、浮動債務を確定する必要が大きいので(これは特殊手形及び大藏省證券の流通額に徵しても明らかである)、資本市場において幾何の資金を調達し得るか、又いかにしてそこにある長期信用を長期公債に向けることが出來るか、といふ問題が生じる。第一の問題に

關しては、先ず何よりも、資本市場において長期公債に向ふ貨幣資本は、そも〳〵何處から來るか、といふことを吟味する必要がある。大體において、且つ原則として、かくの如き貨幣資本は、所得から引去られる貯蓄によつて成立する。その時々の所得の中消費に充てられず、節約(留保)される分は、資本市場において、長期的に貸出すことが出來るのであつて、そこにおいては、投資を證券の形で轉賣し、再び現金に換へることが出來る。

所得の節約はまた貯蓄形成といはれる。貯蓄の總べてが貸付貨幣資本として資本市場に來つて、投資の機會を求めるものではない。若し人が自己の家庭を建てるならば、彼はその貯蓄を直接に投資したともいへるし、又嘗々蓄積した貯蓄を、他の投資に轉用したともいへる。又企業の如きも、その利潤を社外に分配して個人の所得たらしめず、これを留保して、その設備の擴充に充てる場合(自己金融)には、貯蓄を行つてゐることになるのであつて、要するに總べての貯蓄は必ずしも資本市場に來らず、從つて悉く公債の發行に當つてこれを利用し得るものではない。

他面、貨幣資本がその本來の使途に就く前に、一時的に資本市場に來たつて、短期又は長期の放資口を求めるといふことも考へられるのであつて——これが資本市場の構成上に於ける第

二の源泉であるが——これは證券が容易に再び現金化され得ることに基くものである。例へば消費に充てらるべき所得の殘餘が、一時的に資本市場に來たり、或は後日最後的の投資に向けらるべき貨幣資本乃至は將來その本來の使途に向けられるべき自己金融資金が、一時的に資本市場に來る如きこれである。最後に人々が適時の償還について見透しを得ない場合、短期の銀行信用が長期資本市場の需要を充すために放出される。追加的信用が卽ちこれであつて、かくして信用造出が長期貸付資本の供給の不足を補ふこととなるのであつて、これはこの信用が後日償還されるといふ確信に基くのである。

資本市場に適當の貨幣資本を供給するかゝる可能性より結論し得るところは、要するに右の如き短期資金の動員は例外であり、且つ例外とすべきものであつて、從つて繼續的の貯蓄形成が重要なのであり、しかも繼續的貯蓄においても、特に人々が貨幣資本を資本市場へ導くことを重要と見る限り、資本市場において實際に投資を求める貨幣資本が再に重要なのである。一般的にいつて貯蓄形成の一部であるに過ぎない貨幣資本の形成（この外に尚資本市場に一時的に隱れ場を求めて來る他の貨幣資本もある、）をば、國民經濟的資本形成と稱される現物資本の形成と混同してはならない。かくの如き意味における資本形成は、經濟の物資的側面に關す

るものであつて、經濟において貨幣資本を造出する貨幣資本形成と相對するものである。更らに進んで現物資本形成といふことは、長期投資を意味するのであつて、狹い（本來の）意味においてそれは財の生產に役立つ現物資本を對象とする。尙この外に國民經濟的資本形成の概念については、投資に振向けられた貯蓄が收益を生むや否や（事業經營、住宅建築、土地改良）乃至は、これ等が間接に國民經濟に利得を齎らすか否やといふことが大切な點である。

われわれはかくの如き經濟の物資的側面及びそれが貯蓄形成（投資及び節約）との關係については暫らくこれを論述の外に置き、單に資本市場における確定公債の發行と、從つてその國家金融に對する貢獻について、大摑みにこれを見んとするものである。しかしてそれは勞働振興事業の開始によつてドイツに於ける貯蓄形成が再び增勢に轉じた、といふことから始まる。企業經營が再び完全操業狀態となり、數百萬の人間が再び所得を得、再び貯蓄を行ひ出したことを知つても驚くに當らない。しかしこれと同時にわれわれは租稅、公課、寄付金等の負擔が著しくこの收益の上に加はり、これが當然、節約の程度（貯蓄形成）に影響を及ぼしたといふことも考へなければならない。われわれが貯蓄形成の額について、正しい觀念を摑まふとする場合このことは大切である。

國民所得と小賣販賣高

	國民所得(單位十億マルク)	小賣販賣高(1932年=100)
1932年………	45.2	100
1933年………	46.6	95.4
1934年………	52.7	105.7
1935年………	57.9	110.5
1936年………	62.6	122.2
1937年………	68.5	133.9

關係機關の努力は大きいが、遺憾乍ら、貨幣資本形成額に關して、文句のない數字を得ることは出來ない。しかしわれわれの目的のためには、右に關する大體の數字が得られゝば、それで充分である。貯蓄形成の主要源泉に關する第一の手がかりは、消費との對照における國民所得の動向である。

これによれば國民所得は、一九三二年以來殆んど規則的に增加し、一九三三年の四百六十億マルクが、一九三七年には六百八十億マルクとなつた。貯蓄の可能性及び消費の程度を知る基準として小賣商業の賣上高があるが、小賣の賣上高も增加してゐるものの、所得の增加には及ばない。そしてこのことは、貯蓄が再び力強く增加したことを意味する。ライヒス・クレヂット・ゲゼルシャフト(Di- Reichs-Kredit-Gesellschaft)は、金融機關、貯蓄金庫、保險事業における貨幣資本の增加を一九三六年十月より一九三七年十月迄に總計二十億マルクと見てゐる。

(この會社の調査では、外部より認知し得る貨幣資本の増加のみを取扱つてゐる。)バンク・アルヒーフ(一九三八年第十六號)所載の調査に據れば資本形成は次の通りである。

貨幣資本形成額

	總計	短期	長期
1933年………	1.6	0.8	0.8
1934年………	3.0	1.0	2.0
1935年………	3.5	1.1	2.4
1936年………	5.9	2.6	3.2
1937年………	6.9	2.3	4.6

(單位十億マルク)

われわれはこれによつて貨幣資本形成額の増加、殊に長期貨幣資本の増加したことを知るのであつて、このことが先ず第一に資本市場にとつて問題となる。(これ等の數字が貯蓄形成の全部に關するものではなく、自己建築及び自己金融の如きは含まれてゐないこと、並に國民經濟的貯蓄をも含まず、單に資本市場にとつて重要である貨幣資本を取扱つてゐるのみであるといふことを、今一應はつきりさせて置かねばならない。)自己金融に充てられる資金が未だ現物資本の形をとらず、餘裕金として殘されてゐる限り、貯蓄形成に關する統計においては、貨幣資本として現はされてゐるのであつて、この點は二重に計算しないやう注意すべきである。

最後に貯蓄預金の動向も亦特別の指標として役立つ。バンク・アルヒーフ誌（一九三八年第十六號）の調査によれば、全貯蓄機關における預金の總額は、一九三二年末の百五十六億マルクより一九三七年の二百十二億マルクと約五十六億マルク增加してゐる。（個々について見れば、貯蓄金庫の分は百十五億マルクより百十六億マルクへ、農業信用組合の分は十五億マルクより二十二億マルクへ增加してゐるが、工場貯蓄金庫（Werksparkasse）及び消費組合の貯蓄預金は減少してゐる）。しかしてかくの如き貯蓄預金の動向については、何よりも小口預金者の動きが、物をいつてゐることを特記しなければならない。卽ち、例へば貯蓄金庫における預金通帳の數は、價値引上げ預金通帳 著者註―前大戰におけるマルク價値慘落に伴ふ善後措置の產物）を除き、一九三二年の一千八百五十萬口より一九三七年の二千七百萬口へ增加したのであつて、これは國民の貯蓄能力と貯蓄意思を物語る許りではなく、貯蓄機關の活動振りを語るものである。

二 資本市場の再興

一般的貯蓄形成の埒內における貨幣資本形成の本質並にその金額に關する上記の數字は、國家による長期公債の發行が可能である限度を示すものであつて、かくの如き公債は新規に形成

される貯蓄資本の増加分によつて應募されるのである。今迄に述べ來たつた如く――近年における貯蓄形成が増勢を辿つてゐるとしても――その中、公債に振向けられる分は限られてをり、しかもその分すら、年の經つにつれて徐々に公債に向ふのである。從つて、假りに貨幣資本の形における總べての貯蓄を公債に振り向けたとしても、一年間における貨幣資本形成額を以てしては、固より今日迄の事前金融に基く浮動債務を確定せしめるには足りない。それがためには、長年月に亙つて計畫的に貨幣資本を吸ひ上げることが必要である。しかしてそれに對しては、如何なる種類の强制も問題とはならず、むしろ公債の自由應募が眼目なのであつて、そのために必要な條件を整へることが肝要である。

かくの如き條件の一つは、資本市場の再建である。一九三一年の恐慌はドイツの資本市場を潰滅に歸せしめた。一面において、恐慌に因る損失の結果として株價は低落し、國家その他の公共團體の公債は財政難を反映して販賣不能となり、確定利付證券の利子は過度に騰貴し、結局有價證券に關する需要が問題となる限り、それは金抵當證券に集るより外なかつた。他の一面において、經濟的及び政治的動向の見透し難に基き、投資向貨幣資本を長期契約によつて縛りつけることに對する不安も一般化し、これ等の諸事情が相俟つて、結局投資を求める貨幣資

本は資本市場に寄りつかず（ここに高金利の原因がある）、專ら金融市場——短期信用の市場（本章第一節參照）を彷徨した。

國民社會主義政府の施設は、かゝる弱點を種々の點から補足せんとするものであつて、卽ち地方債の確定によつて、數多くの自治體の短期債務を整理し、銀行法の改正によつて、ライヒス・バンクをして從來貸付の擔保としてのみ認められた確定利付有價證券を買入れ、且つこれを發行準備に充當することによつて、同行の資本市場に對する影響力を大ならしめ（公開市場政策）、配當基金法（Dividendenstockgesetz）によつて國債の買入れを促進し、廣汎にして細心なる金利引下げ工作によつて公債利子を八％より六％へ、更らに五％より結局四$1/2$％迄引下げ、取引所に關する斷乎たる改革によつて、證券賣買を綜合的、且つ明確に取締り、更に信用制度法（Kreditwesengesetz）によつて信用機關（銀行）を强化し、これを一元的指導の下に置いた。ライヒス・バンクが主働者として參畫してゐるこれ等總べての施策が目指すところは、當初より（そして常に）有力なる資本市場の再建にある。

尙この上に經濟的施策が加はるのであつて、先ず公共團體、殊に市町村の財政の再建に努力が拂はれて成績を擧げ、又勞働振興事業の實行によつて、失業者の消滅と企業採算の好轉に成

功し、しかして最後に（しかし右に劣らず）政治的施策、卽ち經濟的平和の實現及びドイツ國民生活の對外的平等の努力がなされた。

殊に特筆に値することは、政府が通貨の安定を以て經濟建設の本質的前提と看做し、總べての通貨的實驗を拒否する旨、繰り返し言明したことである。

かくの如き行き方――遠大かつ合理的なる努力――により、資本市場がそれ自體として、再び秩序ある運行を恢復し得た許りではなく、貯蓄を長期的投資に向けるだけの信頼感をも取戻すことが出來た。かくて間もなく着手せらるべき長期公債發行の素地は整へられた。

三　國債の發行

勞働振興の最初の二年間には、事前金融（第一章）の技術が展開されたが、旣に一九三五年以來再建資本市場が國家金融に役立つやうになつた。次の記述によつて明らかなる如く、長期公債の發行は、二つの形式によつて行れたのであつて、卽ち最長廿八年の期限で發行され割賦償還される本來の公債と、本來八年後に償還される中期の大藏省證券とがそれである。第一の形式のものは金融機關に對する割當てが定められ、その規定はこの種の有價證券に書込まれて

公債の發行　其の一　四分半利國債

發行年度	1935年（1）	1935年（2）	1937年	1938年
發行額	847	1079	637	821
相場	98¼%	98¼%	98¼%	?
償還	年々發行總額の２％及びそれによつて節約された利子に相當する額			
期限	28年	28年	?	?
利廻り	4.65%	4.65%	?	?

其の二　四分半利付大藏省證券

發行年度	發行額	相場	期限	利廻
1935年	500	68¼%	8年	4.68%
1936年（1）	98	同右	8年	4.68%
1936年（2）	700	同右	9年	4.67%
1936年（3）	600	同右	9年	4.67%
1937年（1）	700	同右	9年	4.67%
1937年（2）	800	同右	12年	4.63%
1937年（3）	850	同右	12年	4.63%
1938年（1）	1400	同右	15年	4.61%
1938年（2）	1966	同右	17年	4.60%

其の三　四分半利國有鐵道證券

發行年度	發行額	相場	期限	利廻
1936年	500	98½%	8年	4.73%

ゐる。これに對して、第二の形式のもの卽ち大藏省證券が本來の公債の形を示す。

財政實務の上からいへば、大藏省證券は本來確定的且つ最後的の公債ではない。それは後日有利なる條件の下に、在來の長期的（最後的）の公債が發行され得る、といふ見込の下に、二年乃至四年といふ如き比較的短い期日を以て發行される。上記大藏省證券が八ケ年期限であるといふことは、かゝる期限の後に最後的の處置が豫定されてゐることを示す。しかして前述の如くこの期限は一九三七年以後長くなり、一九三八年に於ける最近の發行に至つては、十一年乃至十七年となつてゐる。これは財務當局が公債行政の最後的整理に時間的餘裕を殘さんとしたことによるものであつて（期限前の償還は何時でもこれを行ふことが出來るから）、このやうに期限が延長されることは大藏省證券の形式が次第に公債に近付いて來たことを意味する。

以上によつて知られる如く、一九三八年六月三十日迄の彼是れ三年間に合計百十億マルクの確定公債が資本市場によつて調達された。それは絶對額においても多い許りではなく、資本市場における貨幣資本の形成額に基く發行餘力と比較すれば非常な多額である。年々の貨幣資本增加額の大部分が國債への投資に向けられた。一九三五年には、先ず貯蓄金庫保險事業、その他の投資機關に直接に公債を賣る方法が選ばれたが、その年內に早くも公募方法によることが可能となり、しかもその結果發行額を再三引上ぐるといふ好成績を得ることが出來た。この起債の成功は財務當局を鼓舞して、大藏省證券による負擔（利子及び償還打步）を四・六八％よ

り四・六〇%に引下げしめるに至つた。

固よりかゝる成果は、經濟界の好況と、從つて事前金融に基く信用の撒布と關聯してゐる。しかしてかくの如き成果を擧げるためには、市場操作に關する特殊の技術が必要であつて、即ちそれは一般の資本需要を資本市場から閉め出すことである。有價證券の新規發行は經濟省の許可を必要とするといふ恐慌當時に制定された規定も、この場合の方便として役立つた。この許可制はあらゆる種類の有價證券に適用されたのであつて、即ち事業會社の株式、社債、並に國家その他の公共團體の公債のみならず、從來資本投資の對象として歡迎されてゐた抵當證券並にこれに類する證券の發行に迄も適用された。

資本市場において投資口を求める總べての貨幣資本を公債投資へ導く必要上、發行許可は軍擴、四ケ年計畫又はその他の生活上緊急なる事項（例へば住宅建築）に關するもの以外、殆んど得られなかつた。從つて許可制度は事實上は發行禁止ともいふべきものであつて、かくしてのみ、貨幣資本の大部分を公債投資へ導き得たのである。しかしてかくの如き發行禁止は、財政當局の特別の處置によつて、更らに完璧のものとなつた（市町村に對する起債の制限、及び增收分を以てする債還の强制）。

第三章の十一　ドイツに於ける新規發行

	利付證券		株式	有價證券總計
	公債	合計		
1913年……	1245	1935	416	2351
1624年……	27	440	148	588
1927年……	714	2841	1438	4279
1932年……	511	824	150	974
1933年……	1029	1454	91	1545
1934年……	334	872	143	1015
1935年……	1643	2655	156	2811
1936年……	2671	3595	395	3990
1937年……	3150	4295	333	4628

（單位百萬マルク）

上表によれば二つのことが目につくのであつて、その第一は民間の利付證券及び株式に比し、政府關係の利付證券即ち公債の増加が極めて多いことである。民間の利付證券は抵當證券及び社債であり、しかして後者は概して、四ケ年計畫の進行に伴つて新設又は擴張された石油事業の株式と關聯するものである。

第二の點は、一九二七年に比較するとき、當時は民間の社債及び株式が公債に比して遙かに多く、しかして發行總額においては一九三七年の方が當時の新規發行の最盛時たる一九二七年（當時は外國信用の流入が多かつたため）よりも多いといふことである。貨幣資本に對する指導は、資本市場に對し從來と全く異つた性格を與へたのであつて、今日公債は資本市場における投資の主要形式となつた。

四　發行禁止

この發行禁止が他の一面において、好ましからざる反作用を持つことは當然である。卽ち株式の發行禁止によつて株式の賣買は窮屈となり、從つて株式に對する需要が變らない以上、當然相場は過度に騰貴した。又株式の新規發行が不可能となつたことは事業會社をして自己金融に多くの關心を持つに至らしめた。不動產銀行も亦抵當證券の發行難のため、貸出業務が停止狀態となつたことに不平を鳴らした。一般投資大衆も亦彼等の投資において、色々の有價證券を組合せるといふ舊來の原則を遂々乍ら放棄したのであつて、これ等の不滿は何れもそれ自體としては理由のあるものではあるが、しかし今のところでは浮動債務の確定といふ重大なる目的のために、暫らくこれを差控へなければならないのである。しかしてこれがためには、資本が投資、建築計畫、事業の新設、資材の使用及び割當に關し、既に出來上つてゐる調和を害する如き用途（企業參加、土地購入、自己建築）に振向けられることを防ぐため、尙この上に補足的の措置を必要とする。

發行禁止が利子步合に及ぼす影響は最も深刻である。公債以外の利付證券の不足のため、こ

れ等の證券の相場は、多く額面價格を突破するに至つた。しかしてこのことは、公債における が如く、正常利子が四%であるに對し、これ等の證券の實際利廻りが、この公債利子と肩を竝べるか、或は將にこれを下廻らんとする傾向にあることを意味する。ここに於いて公債利下げの問題が提起される。現在の公債所有者に對する影響は暫らく措き（貯蓄金庫、保險會社等の投資機關が、いかに多くの國債を所有してゐるかについては既に述べた）、この際利下げに關して將來への見透し、殊に資本市場が復興し、ライヒス・バンクの信用放出が熄んだ場合のことが、考慮に入れられてゐるか否かといふ點に就て檢討を加へねばならない。

五　長期借換と購買力

公債の發行によつて資本市場は國家施策の產物たる資金循環の過程、卽ち事前金融による國家の資金調達、國家による該資金の支出、經濟活況に基く所得及び利潤の形成、租稅收入の增加、貯蓄の長期公債への投資といふ過程と結びつくのである。資金循環はかくして完結する。かくの如き資金循環が、國家金融に關係する限り、前章においてこれを述べた。しかして短期債務の確定と減少とは、むしろ財政の範圍に屬する問題であるから、われわれは本章において、

注意事項を極く簡單に一言するに止める。何れにせよ問題は――既に簡單に述べた如く――事前金融の操作と最も密接なる關係に立つものである。

事前金融に關聯して何よりもライヒス・バンクによる信用造出が行はれるのであつて、これは經濟に新規の追加的購買力を與へ、かくてこゝに物價騰貴への刺戟が潜むのであるから、それは財貨循環の中からつねに新規に成立する購買力を、それが可能であり且つ目的に添ふ限り公債投資へ導くことによつて、直ちにこれを無力化せんとする低賃銀及び低物價政策と呼應するものである。何となれば、自由なる貨幣資本が支拂手段又は當座預金の形を以て、その所有者の自由處分に委ねられてゐるか、又は單に特殊手形、一枚手形、或は大藏省手形に投資されてゐる限りにおいてはそこに潜んでゐる購買力が、何時にても生氣をとり戻して再び支出されそれによつて物價に好ましからざる影響を及ぼすからである。しかるに、この自由なる貨幣資本を公債に振向けることに成功すれば、上記の購買力は拘束されたことになる。從つて短期債務の確定といふことは、自由購買力を縛りつけ、これを直接に國家の經濟政策と結びつかない用途から、隔絶する任務を帶びてゐるのである。發行禁止を緩和すべしとの希望に關しては右の見地からその取扱ひを決すべきものである（勿論その緩和又は例外的處置は必要に應じて認

めらるべきものではあるが)。公債の發行問題が、今後における國家の財政政策の如何によつて定まるといふことは極めて重要であつて、今日迄には短期信用の僅かに一小部分のみが確定されたに過ぎない。しかして短期債務の確定が漸次進捗しなければならないとしても、尚且これ以上短期債務を殖やさないといふ譯には行かない。今後確定工作がどの程度促進されるかは財政政策の如何によるのみならず、貯蓄形成の動向如何によること頗る多く、尚又從來一時的に――從つて短期の形式を以て――國家に信用を與へ來たつた事業會社、銀行、ライヒス・バンク等の諸機關の要望如何にもよるのである。いかなる場合においても――ライヒス・バンク總裁シャハト博士が屢々强調した如く――國家の短期債務の償還(確定)といふことは、その最後的解決が甚だ困難なる課題であることに變りはない。

これを仔細に觀察すれば、長い間には資本市場の計畫的指導が必要である許りではなく、貯蓄形成に關與する總べての機關の直接的協力が必要であつて、それは先づ第一に、蒐集した貨幣資本を投資に振り向けることを任務とする貯蓄金庫並に私立及び公立の保險事業について當て嵌まる。國家による浮動債務の確定に當つては、金融市場の諸機關に關しても、それ等が短

期の國家債務その他の手形を急激に換金する譯には行かず、從つて短期特殊手形の代りに多かれ少かれ、相當額の長期公債を背負ひ込まなければならない、といふことを考慮に入れなければならない。これと同じことは、一般銀行にも、又ライヒス・バンクにも當て篏まる。しかしてこのことは、預金及び銀行券に對する準備の一部を公債を以て充當せしめることを意味するのであつて、これは或る程度迄は銀行の行爲能力に惡影響を及ぼすことなしに實行し得るであらう。筆者は銀行理論の專門家が、預金及び發券の準備に公債を以てすることは、又發券準備に關する學理にも適合するといふ點について理論的證明をなさんとするとき、われわれの總べてが現に經驗しつゝある歷史的發展過程を見逃さないやう望むものである。

最後に事業會社も新規公債を引受けることによつて、國家債務の確定工作に參加する必要があるのであつて、更らに國民各自も公債引受けに力を致すことによつて、國家の金融工作の對象たる課題の解決、卽ちドイツ國民の再軍備の實現に貢獻しなければならない。

第四章　國家の財政並に租税政策

第一節　出發點

一　支出（勞働振興と軍備）

われわれは本書の主題の最後の、そして最も決定的の部門、即ち國家がいかにして經濟的施策を賄ふための最後的の資金を調達するか、といふ租税政策及び財政政策上の問題にさしかゝつた。われわれは勞働振興を目指した施策の第一の效果が衰へ出した一九三五年に至つて、新規に資金の手當が、しかも極めて大規模になされることを必要とするドイツ國軍の再裝備が始まつたといふことを思ひ出す。資金の最後的調達について考察を行ふに當つて、われわれは今一度軍備といふものが、國民の名譽に關する事柄であり、單に算盤玉によつて解決されるものではない、といふ自明の事實を特記し度い。それは全國民の總力によつてのみ解決されるのである。從つてそのための經費の調達には選擇を許されず、それは何としても調達されねばなら

いかなる目に逢はすか分らないといふことをわれわれは考へるのである。

從つてドイツの再軍備は單に大規模な許りではなく、極めて急速に行はれなければならない。卽ち短期間に最良の兵士が訓練され、最良の裝備が施される許りでなく、これと同樣に、迅速に且つ充分に必要なる資金が調達されねばならない。それは殆んど二十年間放擲されてゐたものを取り戻し、しかも他國がこの二十年間に分割して行つたことを一擧に行なはれなければならないといふことなのである。從つて資金調達の範圍は甚だしく擴張され、その可能性の如何も愼重に檢討されねばならぬことになる。しかして、利用し得べく財源が旣に甚だしく涸渇してをり、且つ新らしき課題のために要する資金を豫め算定することが、軍備の性質上極めて難かしいといふことは、何人にも明らかなるところである。

資金調達上特に困難と考へられる點は、利用するに足りるだけの貯蓄資本が、現在（一九三五年）にあつては未だ存在せず、國家信用の甚だしき逼迫の下にあつた經濟が、漸く運行を開始し出した許りであることである。新らしい課題のための金融は、勞働振與のために尙資金が調達されつつあるときに積み重ねられなければならなかつたのである。しかしその場合旣に當

時經濟が活況を再びとり戻してゐたことは非常に有利であつた。從つてわれわれが既に見た如き成功的をもつて行はれた勞働振興關係の金融技術を、その儘踏襲することは不可能ではない。かくの如き高邁なる國民的課題、及びその解決に際して直面する客觀的情勢の特質よりして、われわれは國家の租税政策について決定的の評價をなし、且つこれを認識せんとする場合、いかなる施策が今日迄にとられて來たか、現在の狀態はどうであるか、また國家金融の結着はいかなるものであるか、といふことを今一度考へることが必要である。

第一章においてこれを述べ、第二及び第三章においてこれを補足的に說明した如く——この記述は本章において述べんとする租税政策にとつて必要なる前提である　軍擴資金の最初の且つ緊急の調達は大規模なる信用的事前金融の方法によつて行はれたライヒス・バンク及び一般金融機關の發表、並に事業會社の考課狀に現はれてゐる如く、國家の短期債務は租税及び公債收入の增加（第二節參照）にも拘らず年一年と增加した。

事前金融に關與した諸機關の側からの資料に乏しいため、特殊手形を含む短期債務の總額に關する數字を得ることは困難である。殊更外國筋で屢々行はれてゐる如く、ドイツの短期債務高を過度に多く評價し、それ故に危險であるとする考へ方に對しては、次の二つのことをいはなければならない。第一は、他の方法に

よつては迅速に目的を達することが出來ないため、短期債務は事前金融の手段として、始めから豫定されてゐたといふことであり、第二には短期債務の額と、從つてその危險性に關して決定的なことは、國家が適切な處置によつて、可能なる危險に對抗し得るかどうか、といふことである。しかして獨裁的な國政指導の存するところ、全くこの條件は當て嵌まるのであつて、ここにあつては短期債務の多寡といふことは、見當外れの批評家の考へるそれと異つた役割を演じてゐるのである。

われわれは更らに事前金融による資金造出には、特殊手形とそれに對するライヒス・バンクの信用造出に基く相當の信用擴大が伴ひ、且つこのことは國民經濟において利用し得る貨幣資本を、事前金融のための手形への投資に導くために、銀行及び貨幣技術の妙が發揮されるにも拘らず起る、といふことを知つた。しかして若し、信用擴大が國家の總支出に對する割合として、必ずしも過多ではないとしても、尚且それが價格に影響を及ぼすことを避け難く、結局事態の進行に伴ひ、一般的の價格監査並に爲替管理を强化しなければならないであらう。しかしそれにも拘らず、大體において價格と賃銀との從來の關係を維持することは達成せられ、信用擴大の齎らす反作用は表面に現れなかつた。とはいへ、或る程度の不安の存在することは見逃し難く、ライヒス・バンクも屢々信用造出については、その限度に注目しなければならず、こ

の限度を越へて信用を造出する場合には、物價及び賃銀に惡影響を及ぼさないやう注意すべき旨言明してゐる。

最後に、今述べつゝある租稅政策と關聯して、大藏大臣の聲明が思ひ出されるのであつて、それによれば「補整的信用擴大」は、企業が完全操業狀態となり、失業者が消滅し、在荷が充實したときに、その目的を達成したこととなる。そしてかくの如き事態において――藏相の見解によれば――更らに信用造出を續行することは物價にとつて可成り危險である。租稅政策の歸結は、從前にも增して經常的の收入、卽ち租稅と公債との收入を、應急的支出の補塡に振向けることにある。

若し今後の金融工作において、――われわれが後に觸れる如く――大藏大臣の指示が遵奉されるとしても、尙今日迄(一九三七年末)のところ信用造出の續行は不可避であつて、このことはライヒス・バンクの考課狀の動向(第三章第二節)に徵して明らかである。

しかし藏相がこの點をはつきりさせたことは、租稅及び財政政策の今後の取扱ひの上に極めて有意義である。

二　事前金融と長期借換の成果

われわれは前章において、ライヒス・バンクがいかなる方法で、國家的金融に貢献したかを見た。しかして右の如き藏相の言明は、租税政策についてライヒス・バンクの立場が考慮に入れられねばならぬことを語るものである。從つて、通貨政策と財政政策とは當然夫々特質を保持したまゝ密接に結びつくのである。兩者の必然性と限界とが、相互に尊重されなければならないのであつて、このことはその目標の遠大なることを考へるにつけても、蓋し容易なことではない。

ライヒス・バンクと國家財政とのかくの如き緊密なる結合に關しても、ライヒス・バンクによつて與へられた資金（信用造出）が商品囘轉の金繰り（最長三ケ月の商業手形の割引）に用ひられるか、又は設備の完備（自動車道路、軍需工場）及び軍擴の遂行のために用ひられるかによつて區別が生ずる。第一の場合にあつては、商品の販賣又は消費に基く手形の辨濟によつて、造出信用は謂はゞ自動的に決濟されるに對し、第二の場合にあつては、辨濟は信用の特殊の使用それ自體に基いて行はれず、間接に國家の一般的又は特殊的の歳入によつて行はれるの

であつて、しかもこの歳入の如何は、全體として國家の財政政策によつて左右される。

この二つの場合、發劵銀行の立場は明らかに異なるのであつて、第一の場合にあつては同行は放出した信用を短期間に囘收し、これを再び他の方面に用ひることが出來る。（かくして生じた信用餘力につき、これを前囘と同一の相手方に放出するか、又は別の方面に放出するかはその場合々々の判斷による。）第二の場合、即ち國家支出として長期的に使用される場合には、その償還は――今日の如く――國家財政の都合如何によるのであつて、從つて未償還の信用が累積し、物價を騰貴せしめる信用造出の作用が激化する。これと同樣に、信用の行使によつて、販賣可能の消費財が生ずるか、長期的の使用財が生ずるかによつて相違があり、從つてそれ故に、通貨政策的及び經濟政策的施策も、色々に異つて來なければならないことは明らかである。

かくの如く通貨政策と財政政策とは、密接なる結合關係にあり、從つてライヒス・バンクのこれ以上の信用囘收は、信用造出と價格据置きとの間に存する矛盾を激化せしめる。これに對してライヒス・バンクの努力は次の點に向けられる。即ち、同行はその信用の對象を、金融機關、事業會社等によつて手持せられ、同行において再割引される國家手形、その他の手形に限るよう、注意を拂ふことによつて、信用の償還を容易ならしめるのである。かくの如く財政政

策に當つては、ライヒス・バンクの立場と、從つてこの點より通貨制度に及ぼす影響とに、注意が拂はなければならない。

租税乃至財政政策は亦、特別の行き方を以て物價政策と關聯してゐる。物價及び賃銀の安定してゐること、及びかくの如き安定に、支出の額と、從つて勞働振興並に軍擴の程度が依存するものであることは、既に繰返し述べたところである。しかして物價政策には、必要不可缺の場合における價格の新規構成（輸出向け原料品に對する國民經濟的に適正なる價格）、就中軍需設備及び資材の造出に必要なる價格の規正といふことも、含まれる。かくの如き規正價格が、生産費に對していかなる高さにあるかによつて、事業會社の手許に殘る利益金、株主配當及び積立金の多寡が定まるのである。そしてその結果の如何は、租税收入にも影響し、又蓄積減より金融市場及び資本市場に入り來たつて、事前金融又は應急的支出の最後的補塡のために利用され得る貨幣資本の多寡をも決する。しかして他の一面においては、最初に述べた如く、規正さるべき價格の高さは、生産費の高さに反作用し、從つて軍擴の程度に影響を及ぼす。

かくしてここに支出、利潤、課税、貨幣資本、公債といふ順序の財政的循環が生れるのであつて、それは自ら運行する如くに見へる。これに關して、國家によつて建築及び軍備關係の支

出として、國民經濟に導入された購買力は、相當の範圍に亙つて租稅及び短期乃至長期信用の方法によつて、再び國家に還流し得るものであり、又事實左樣であるといふことは正しい。尙それ許りではなく、經濟活動のその後の過程において、新らたに形成される購買力も亦、同じく右の徑路によつて、國庫に導かれ得るといふことも正しい。しかしこれについては、色々の點を考慮に入れなければならないのであつて、先づ第一には、國家への還流が實際に行はれ得るよう、他方面への投資の禁止の如き措置が施されねばならないといふことであり、又第二には購買力の放出とその還流との間には、多かれ尠かれ、時間的の間隔が存し、就中購買力が無數の少額所得（賃銀）に分れてゐることは、これが租稅及び貯蓄資本の形をとる迄の時間を引き伸す結果となる、といふことであり、第三には、かくの如き資金循環と關聯して、國家債務が不斷に增加し、しかもそれが將來の貯蓄を先借りする短期債務の形をとるといふことである。尙又資金循環の實際の經過はそれが追加的の信用造出なくしては起り得ない、といふことを物語るものである。

この資金循環を出來るだけ完璧に構成するためには、財政政策は相當程度に物價政策と利害關係をもつのであつて、それは價値關係の中庸を期し、課稅及び事前金融並に公債發行を可能

かくして財政政策と物價政策との間には緊密なる關係が存するのであつて、このことは租税政策を構成するに當つても大切な點である

ならしむるが如き價格、卽ち著しく高過ぎず、しかも實狀に卽した價格を定めるのである。かくして財政政策と物價政策との間には緊密なる關係が存するのであつて、このことは租税政策を構成するに當つても大切な點である

三　財政政策、通貨政策及び物價政策

最後に租税政策を論ずるに當つての出發點として、資金調達の方法に關し、租税か公債かといふ問題に觸れなければならない。この問題は既に終了した勞働振興事業について次の如き仕方によつて同答が與へられてゐるのであつて、卽ち六十億マルクの豫定總額の中、約四十億マルクは經常收入（租税、收益金）によつて一九二四年迄に償還し、殘餘は國家、地方自治體及び國有鐵道の公債とするのである。軍擴に關する資金需要については、軍事上の理由に基き數字的の發表はないが、最初の豫算が後に至つて屢々增額されたことは確かである。しかして必要なる資金を、迅速に、從つて事前金融の方法によつて調達しなければならないといふ點からしても、租税か公債かといふ問題は、當初にあつては、全然度外視は出來ないとしても、それほど火急に解決を要する問題ではなかつた。

今日の場合、この問題は從來言はれてゐる如く、一囘限りの支出（例へば兵舍の建築、飛行場の建設、武器の製作）は公債によつて賄ひ、その元利拂ひはこれを後代にも負擔せしめ、經常的の年々繰返す支出は租税によるといふやうなことでは解決されない。右の見解については、經常的の支出に對しては普通の行き方として租税が徵收される（假令場合によつては實行不可能であるとしても）といふ一事のみが正しいのであつて、軍擴の場合、特に重大性を持つ一囘限りの支出に關しては、それが巨額である故に最初から公債が問題となるのである。

租税か公債か、といふことに對する上記の囘答に對して、見逃してはならぬことは、公債に伴ふ元利拂ひが、永年に亙つて豫算上の負擔となり、將來の歲入を拘束して了ふといふことである。將來豫算上の負擔となるべきいかなる事態が起るかは、何人にも豫測がつかないから、將來のため充分なる公債發行餘力を殘し、現在に於いてより多くを租税に求めんとすることこそ、愼重なる財政政策である。

四　公債か租税か？

他方、租税か公債か、といふ問題は景氣政策的見地からも考へられる。增税は、それが生產

の増加によつて再び齎らされるか否かに拘りなく、國民經濟よりそれに相當する購買力を引去り、それが支出として再び軍需企業に注入される。從つて軍擴の初期、卽ち完全雇傭狀態の現れる以前にあつては、一般の經濟活動が不必要に阻害せられるから、増税は不利であり、減税が有利である。これに反して、公債は先づ國民經濟において利用し得る貨幣資本（貯蓄その他の流動資金）を吸上げるだけであるから、事業界を直ちに壓迫することなく、若し利拂ひのため新税が設けられる場合にも、その影響は僅かであつて、結局精々資本の調達に妨げとなるに過ぎない。これと反對に、増税は完全操業狀態下においては、經濟發展の行過ぎを抑へる作用をなし、且又利益金の多いため税收入も多額に上るのである。而して現在は產業活動の狀態より推して、増税を選ぶべきものゝやうに思はれる。尙その上信用擴大による購買力の吸上げが、租税の場合にあつては最後的のものとして行はれる、といふことも、既に前に述べた通りである。事實上、軍擴關係の臨時的並に經常的の支出が、租税及び公債の兩者に、いかなる割合で振り分けられてゐるかについては、――既に述べた如く――今日迄のところ窺知を許さない。それは軍擴が進行し、經費の總額が判然としたときに、始めて定められるべきものであらう。現在にあつては、事前金融に基く短期債務の増嵩のため、租税も公債も大規模に總經費の

補塡に用ひられなければならない。以下、いかにしてこれが行はれるかについて述べる。

イギリスでは、軍擴とその資金手當とがドイツのそれと全く異つた環境と基礎の上に行はれた。從つてドイツの資金手當と比較することは出來ないが、しかも尙イギリスの資金計畫がいかに作成されてゐるかを檢することは、興味もあり、且つ敎へられるところも多いのである。

それは先ず最初に支出總額十五億ポンドと豫定された(われわれは上記金額を、ポンドに對するマルクの新らしい比價で換算してはならないのであつて、イギリスの物價水準の動きは僅かであるから、上記金額は少くとも二百五十億マルクに相當するであらう。且又軍擴の經費といふものは、新らしい數字が耳に慣れない中に、それがまた增額されるのが常である)。租稅か公債か、といふ問題に關聯して、われわれの興味を惹くのは、單にこの十五億ポンドの中、四億ポンドは公債により、十一億ポンドは租稅により夫々五ヶ年間に分割して賄はれるといふことのみである。資本市場は年々「僅かに」七千五百萬ポンド乃至一億ポンドを求められる許りであるのに對し、租稅の增加は年々二億乃至三億ポンドに上り、しかしてこれは主として高額所得者によつて負擔される。

軍備の財源を主として租稅に求めることは、イギリスの傳統と合致する。前大戰においてイギリスは、莫大なる戰費の殆んど三分の一を租稅によつて賄つたのに對し、ドイツは一度ならず經常的の利拂財源を公債に求めやうとした(確かに聯邦制度に基く稅源配分上の特異性は增稅の妨げになる)。イギリス經濟が、苛重なる租稅と公債との負擔を荷つてゐることは懸念に堪へない、と或る專門家委員會は、その租稅の動向に對

することは出來るが、その場合には、イギリスの國家債務に對する利拂不能が考へられる、といふのである。
その結果として新らたなる減價が起るであらうが、イギリス人は暗黑な圖を描くことを通じて、現狀をより大なる奮勵と犧牲とに鼓舞することをよく理解して居り、又こういふことが好きなのである。

第二節　施策とその成果

一　核心――貯蓄

事前金融の資源の著しき涸渇に鑑み、又右の資源を極度に利用することが、國民經濟及び通貨制度を危ふくする惧れがあるといふことを考慮に入れゝば、ここに租稅政策に關し次の如き原則が生れる。卽ち第一には租稅の大增徵、第二には長期公債の發行、第三は經費の節約である。
國家の支出が益々多く求められることと、利用し得べき資金に限度のあることとが相俟つて、經費の節約といふことを中心的地位に押出す。かくの如き節約の必要は國家行政の埒内に

おいて、經常支出について果して節約の餘地があるか、又どの程度迄節約し得るかといふことの檢討となつて現れるのである（局課新設の抑制、缺員の不補充、行政費の整理等）。しかして再軍備に必要なる職制の創設及び殊に軍需資材に關する支出において節約の餘地なしとしない。「節約は一ペニッヒの支出についても行はれなければならない」と大藏大臣はいつてゐるのであつて、この言葉は外部よりの歳入を使用する官廳の總べてに當て嵌まるのである。

尙亦國家注文を適當に統制することによつて、國費の節約を圖らなければならない。それは單に總べての支出を一官廳に纏める計りではなく、その必要度と緊急度に應じて支出を時間的に配分して、以て國民經濟より導入され又は信用造出によつて生じた資金をば節約的に使用しなければならない。

節約を圖るためには、直接に軍備に關係なく、他の財政的處置によつて確保され得るものは、これを別勘定として巨大支出の輕減に努めるといふことが考へられる。ガソリン税の新設及び引上げ、並に運送税の擴張による收入を以て、今後の國民自動車道路の建設費に充てる如きその一例であり、又天然ゴム輸入關税を引上げ、これを人造ゴム工場の建設費に充てる如きもこれに屬する　これより更らに一歩を進めたものとして、新らしい燃料事業を私經濟の基

礎の下に創立し、發起會社によつて調達される株式及び社債によつて賄ふ如き形式もあり、例へばヘルマン・ゲーリング工場の創立に當つては、ドイツ鐵鋼界が中心となつて參加し、その傍ら優先株が他の機關によつて引受けられた。

是等の實例は、ドイツの國庫から流れ出る額が巨大なるにも拘らず、この支出を極力節し、將來のため財政に餘裕を殘さんとしてあらゆる方法が講ぜられて來たことを物語るものである。尤も資本を直接に經濟界及び資本市場に求めることによつて、公債に振向けられるべき資本は奪はれるが、しかしこの場合從來殆んど公債に放資せず、他の經濟的用途に資本を放出してゐた事業會社の資本が大部分對象となるのである。

市町村によつて債務の償還、準備金の形成等の形で行はれてゐる整理も、右と同じ線に沿つたものであつて、近時市町村の財政は大藏大臣の認可の下に置かれるに至つた。

二　租稅收入の動向

ドイツ國家の租稅及び關稅收入は次表の如くである。

租税及び關税收入

	所得税, 所有税及び交通税	消費税	關税	合計
1289—29年…	6,145	1,772	1105	9,022
1932—33年…	4,023	1,517	1106	6 646
1933—34年…	4,062	1,719	1065	6 846
1934—35年…	4.970	2.105	1149	8,224
1935—36年…	6.176	2 229	1249	9.654
1936—37年…	7,839	2.302	1333	11,492
1937—38年…	9.822	4136		13.958

（單位百萬マルク）

これによれば租税收入は年々増加してゐるのであつて、このことは經濟界を活氣づけるため減税の行はれた一九三三—三四年度にも見られるのである。結局一九三七—三八年度の税收入は、恐慌年の一九三二—三三年度の倍額に上り、既に一九三五—三六年度には一九二九年の税收は凌駕されてゐる。いま——一九三二—三三年度に比較して——一九三三—三四年度より一九三七—三八年度迄の各年度の増收分を合計すれば、國庫の増收合計額は百七十二億マルクに上り、この中所得税、所有税、交通税の三者のそれは百二十八億マルクで七五%に上つてゐる。（一九三七—三八年度に於ける中央政府、各州、市町村及び市町村聯合體の租税及び關税收入の總額は、百七十億を越へてゐる。）

かくの如く目立つて著しい税收の增加は、經濟活動の活潑化を反映してゐるのであつて、生產高の增加、完全操業、失業者の減少及び小賣賣上高の增加、卽ちこれである。從つてこの限りにおいて、國家の勞働振興策にかけられた希望は達成せられた。しかして一九三六年に特殊の理由に基いて實行せられた團體税の引上げを暫らく措くとして、この顯著なる增收が新税の設定もなく、從來の税率の引上げもなくして得られたことは、特筆する價値がある。洵に租税收入は經濟界好轉の度合よりも、更らに著しく增加した。しかしてかゝる結果を見たことは、一つには納税義務者の收入そのものが增加してゐることにもよるが、それ以上徵税が巧妙に行はれ、課税對象の調査が行屆いた結果である。その上、財務當局は納税道德の向上に大いに努力した。

尙右にも劣らず租税收入の增加の一半の理由は、租税制度そのものが收入の增加にも對應するやう完備して居り、經濟界好轉の成果をその儘取容れることが出來た點による。卽ち、外國において經濟振興對策と並行して屢々行はれた如く、新税種を設定する如き必要はなかつた。この外に一九三一年乃至三二年の恐慌當時、强度に引上げられた税率が未だに實行されて居り、しかして突然必要となつた軍事支出のため、問題となつてゐた一般的減税が、實現不可能とな

つたといふことも見逃してはならない。この結果として、經濟活況の惠澤を受けない賃銀及び俸給享受者は、經濟活況によつて利潤及び所得が増加した經營者（企業）に對比して、その負擔が相當に重いのである。勿論會社税の税率引上げ（二割より三割へ）によつて、或る程度均衡は圖られてゐるが、これは資本會社にのみ適用されてゐるに過ぎない。從つて賃銀及び俸給生活者大衆の過重な負擔は、このやうな處置によつては、變化することはない。

事業會社の金融的動向に關する章で述べた如く、軍擴注文によつて生じた増加利潤が、依然として税源をなしてゐる。大藏大臣も（殊に國務大臣ラインハルト氏も）屢々新税の設定又は現行税の税率引上等の考へはなく、財務當局は現行税法によつて極度迄收入を擧げることを、最も重要な課題と考へてゐる旨、言明してゐる。とはいへ、所得税及び會社税の改善が、増加所得の増加分を、その源泉たる國庫に再び吸上げると共に、社會的公正の見地から、國家の需要をこの増加所得の享受者に負擔せしめんとする増加所得税の線に沿つて行はれるかも知れないといふことは考へ得られる。

かくの如き租税收入の増加と時を同じくして、國家及び地方團體の失業手當支出額が減少したといふことも、國家の收入構成の上に重要な意味を有する。この結果、國庫に年々餘剩を生じて一九三三―三四年より一九三七―三八年の間に六十億マルクに上り、しかしてこれは他の用途に轉用し得るのである。右の金額に上記の租税増收百七十億マルクを加へれば、國家は一

九三三年より三七年迄に二百三十億マルクの餘剩を得たことにある。この金額から從來の歲入缺陷の補塡、租稅證券の辨濟、勞働振興に關する大藏省證券の償還等のための支出を控除しなければならないのであつて、結局彼れ是れ百八十億マルク、卽ち每年當り約三十五億マルクが軍備のための特別支出に充てられた。それは相當の額であるが國家の一般歲入によつて收得されたものである。

將來の租稅政策に關しては、今日これを豫斷することは出來ない。それは軍擴支出の最後的の金額及びその終了の時期如何による許りではなく、更らに浮動債務整理の進捗狀況如何及び終局における債務總額の如何によつて結論を異にする。軍擴が終了した曉において、いかなる租稅がいかなる程度に行はれるかは將來の經濟の構成如何によるのである。

倂し近き將來において、一般的減稅の見るべきものが行はれないであらうといふことは、先づ確かである。この外、將來の租稅政策は個々の租稅の構成及びその租稅體系における調和に關して、もろ〳〵の經濟力に對する負擔を意味するのであるから、――或る程度の負擔は已むを得ないが――出來るだけ輕減することに重きを置かなければならないし、また、人口政策的の原則も、租稅制度の再建に取り入れられねばならない。

この間既に重要な改正も行はれてゐるのであつて、地方稅制度の再建（地租及び營業稅）、並に收支適合方法の變更（各州及び市町村に對する交付金）等これであり、それは將來國庫に餘裕を生ぜしめるであらう。

三　公債發行の可能性

公債による資金造出に關しては、われわれは既に第三章第三節で資本市場の一過程としての長期公債の發行に觸れた。個々の起債に關する前掲の表に據れば、一九三八年六月三十日迄に約百十億マルクの長期公債が資本市場に齎された。われわれはかくの如き公債發行の過程が、單に前驅的の金融市場の信用を資本市場に肩替りせしめる點で重要である許りではなく、更らにそれが通貨政策に關係を持つといふ點、即ち具體的にいへば、短期的であり且つライヒス・バンクの再割引が利く金融市場的投資形態から、容易に再び支拂手段の形に復し、從つて物價の安定に不利なる影響を及ぼす購買力を、長期公債に固着（確定）せしめる點で重要なのである。ここではこのことを財政政策的見地、即ち資金造出の手段としての公債といふ見地から述べ度い。

先づ國庫に流入した金額について見れば、統計は租税におけると同じく、公債の發行によつて得られる資金が、度重なる毎に增加してゐることを示してゐる。一九三八年四月以後に發行された分を一九三七―三八年度分に入れれば、一九三五―三六年度より一九三七―三八年度に

公債現在高

	確定公債	浮動公債（租税證券を含む）	總計
1633年 3月末…	10,175	2,648	12 823
1937年 3月末…	13,675	3,320	16,995
1938年 3月末…	16,628	2,845	19,473

（統計局調査單位百万マルク）

至る三年間における公債收入の各年平均額は約三十五億マルクであつて、前述した租税の增收額と正確に等しい。公債と租税增收との兩者のみでも、一九三二―三三年度の歳入總額よりも著しく多い收入が年々擧げられた。ライヒス・バンクにおける短期債務の增加についていへると同じく、右の租税及び公債による增加收入は、悉く國家の緊急支出の財源に充てられた。

國家としては、公債の發行は債務負擔の增加を意味する。かくの如き債務が、國家として負擔し得るものであるか否かは、蓋し問題である。しかし公的債務に關する統計を一瞥すれば、ドイツ國家がこの點に就いて決して不利な地位にあるものではないといふことが判る。

これによれば、國家は百三十億マルクといふ決して巨額ならざる公債を擁して、經濟振興のための金融工作に乘り出したのである。この額は、もしこれに各州及び市町村の公債を加へて百五十億マル

ク（一九三三年）としても、ドイツの如き國家としては決して多くはない。しかしてこの中、地方債金額は以後增加せず、むしろ償還と通貨評價益とにより減少し、且つ公債も償還（租稅證券の辨濟を含む）によつて減少してゐるので、その後の新規發行額を含めて公債總額は一九三八年六月末現在で三百三十億マルクに增加したに過ぎない。これは人口一人當り五百マルクに相當する（ドイツのこの數字は、他の國より遙かに低く、例へばイギリスは七十八億ポンド一人當り百七十ポンド、フランスは五千百七十億フラン、一人當り一萬二千二百フランである）。

若し事前金融に基く債務（これは豫算上の債務とならない限り、政府の統計には計上されない）を公債總額に加算したとしても、右の如き外國との比較において、別に變るところはない。勿論かくの如き比較に關しては、數字にのみ賴るべきではなく、むしろ數字の背後にあるものが重要なのである。この點に關しては、かくの如き公債の增加は歲入缺陷の增加を意味するものではなく、その背後には經濟の完全操業、生產設備の改善、租稅の增加並に經濟に對しこれを外的破壞より守ることによつて、不斷の勞働を保障する新らしき國防力が歷として存在する。

かくの如く國家債務が比較的尠いといふことは次の事情によつて說明される。即ち、ドイツ

では大戰前の債務並に大戰に基く債務が、一九二三年のインフレーションに乘じて償還され、又償還されなかつた分は通貨の安定に伴ひ、その額面に切下げられたために非常に少額となつたこと、及び後に至つて强要された賠償負擔が、外債といふ行き方によつて商業化され、從つて事業會社が債務者となつて直接に元利拂の責めに任じたといふこと、これである。公債現在高が低位にあることは、それは――相對的に低い許りではなく、絶對的にも低い――短期債務を確定する餘地が尙存する許りではなく、起債能力が未だ存することを意味する。

國民經濟的に見て、以上の外に、尙一つの現象がドイツの公債政策を有利にしてゐるのであつて、それは卽ち民間債務がこれと時を同じうして減少してゐることである。この事實を考慮に入れれば、ドイツの總債務は、今日迄のところそれ程變化してゐないのであつて、卽ち公的債務の增加は或る程度私的債務の減少によつて相殺されたのである。勿論この兩者の間に存する差異は見逃してはならないのであつて、卽ち私的債務の場合にあつては、利拂ひは個々の債務者の負擔であり、彼等に支拂能力ある場合、これは債權者に歸する。しかして利子は債務者の立場にある企業によつて、その收益中から支拂はれる。しかるに公的債務の場合にあつては――原則として――單に企業のみならず、總べての租稅支拂者が、利拂ひ資金の調達に關與する。しかして利拂ひは、經濟界が不調なときにも、又國庫の減收のときにも行はれなければならない。公債政策における公的及び私的債務の補整的動きを論ずるためには、これだけのことを知つて置く必要がある。

しかして國家の收支計算の上よりいつても、公債のこれ以上の增發も決して不可能ではないといふことになる。單に元利拂ひのためには、本章第二節に述べた如き租稅の增收が存する許りではなく、更らに一九三八年を以て、從來年々十億マルクに上つた勞働振興手形及び租稅證劵の償還が一段落となることを考へれば、殊にしかりである。これは國務大臣ラインハルト氏も認めるところであつて、卽ち氏は「公債の元利拂ひは絕對的に保障されて居り、且つこれ以上公債が發行されても、それに對する元利拂の餘裕は充分に存する」と述べてゐる。

この問題を考へるに當つては、租稅の增收、殊に租稅收入そのものが近年巨額であることは、經濟界が強く國家財政の影響を受けてゐることによるものであつて、これを繼續するためには、再びそれ相當の資金が必要だといふことを看過してはならないが、特に考へねばならぬことは、公債の發行に當つて、これに振向けられる貨幣資本（貯蓄の結果たる）の高が限られて居り、且つこの高はその源泉とともに漸次減少して來るといふことである。かくて資本市場における公債の發行には限度が劃され、これを越へることは出來難い。ここにおいて――前述の如く――資本市場政策が變動するのであつて、卽ち出來るだけ多くの貯蓄を貨幣資本に振り向けんとするのである。ただこの程度を越へた强制は、健全なる財政政策に對する信賴の念を

傷け易いのである。

長期公債の發行に限度があるといふことが、いま一度事前金融に基く短期債務の租税及び公債政策上の意義を重からしめるのである。若しかくの如き事前金融が——上に述べた如く——これ以上の短期債務の増加、殊にこれに關聯するライヒス・バンクの信用造出を伴つて行はれるならば、ここに——租税收入の増加する可能性と共に——公債發行の可能性、並に現在以上に經費を支出し得る可能性が生じる。このことは、短期信用の償還の可能なる範圍内においてのみ行はれ得るのである。

勿論、國家債務の最後的整理は、軍擴資金調達が終了した上で、始めて成功的に行はれ得るものである。今日のところでは、支出に充てられない租税の増加分が、どの程度浮動債務の償還に振り向けられるかについて、見透しをつけることは出來ない。何れの場合でも、短期債務の殘額乃至その大部分が、出來る限り一擧に整理されるやうな方法が講じられねばならない。

財政技術的に見れば、これに關聯して、一回限りの財産税といふ方法が考へられるのであつて、この方法は理論上からすれば軍擴經費の顯著なる銷却を意味するが、實際上においては、これを賦課される者が、それだけの現金を持つてゐることを前提とする點で難關に逢着するのである。若しこの支拂を國庫手形及び特

殊手形によつて行ふことが出來るとしても、この場合結局上記手形に投資される一時的の流動經營資本が課徵される結果になる點が、難點なのである。確かに財產稅の額の如何が問題であつて、例へば每回の分割拂込額が所得（利潤）より支辨し得るか否かといふやうなことは、この賦課額によつて決するやうである。要するに結論としては財產稅よりも先づ、嘗ての貯蓄プレミアム公債（Sparpämienanleihe）に倣つて利潤の放資に適した低利公債を賣出すことが望ましいのであつて、これは第三帝國の自由公債として必ず大なる成績を收めるであらう。

差當つては、——軍擴のための特別支出が持續する限り——今日迄に行はれて來た財政政策は、引續き遂行せらるべきであつて、卽ち事前金融に基く短期債務の抑制、租稅の增收を圖ること、公債整理の續行、大小貯蓄の獎勵等これである。今日迄の成果に徵すれば、自力によつて、大規模且つ迅速なる軍擴の資金手當を行ひ、しかも經濟と通貨に及ぼす危險な影響を回避せんとするには、銀行技術と財政技術、通貨政策と經濟政策の合作が必要である。

四　國家信用の新任務

近年に至つて國家信用は、經濟運行に影響力を及し、その攪亂を防止するといふ任務を帶びてゐるものといふ見解が漸次行はれてゐる。從つて國家は經濟界の不振沈滯に際しては、これ

に注文を爲して操業を高め、刺戟を與へなければならない。しかして國家はこれに必要なる資金を、自己の手許資金によるか、又は信用の愼重なる利用によつて調達する。若しこの結果歳入に不足が生じたとしても、この不足は意識的の經濟振興方針に起因するものであり、從つて性質上これを同復し得るものである。若し經濟界の好轉が餘りに急テンポに過ぎ、甚しきに至つては恐慌へ導く惧れさへある場合となれば、國家は注文を差控へ、租稅を引上げることによつてこの勢ひを抑止する。しかして增稅による增收を、最初に生じた歳計不足の補塡に充てることによつて、歳計は再び收支の均衡を取り戻す。沈滯に陷つてゐる經濟界に對しては、減稅を行ふことによつて活潑化への刺戟を與へる。

かくの如き行き方によつて、國家信用は操業狀態の繁閑を調節する作用を演じ、經濟の運行を比較的に堅實化する。從來の如く、恐慌によつて莫大なる資本を損失する如きことはなくなり、殊に失業といふ如き悲慘事は跡を絕つであらう。

學問上でも、歳計不足に關する新らしい理論が、收支適合に關する古い理論に對立する。舊來の財政政策の定石は、卽ち各會計年度に必要と考へられる支出には、夫々これに相應する歳入が振り當てられ、これによつて豫算の均衡が圖られるといふことであつた。この考へ方によれば、歳計の不足も歳計の餘剩も禁物で

ある。從つて、若し景氣が上昇しつゝある結果、國家の收入が增加する場合には、國家は租稅を減ずるか、又は支出を增すかであり、この兩者は——新らしい理論に從へば——國家が好景氣を支持すべきでなく、むしろ前述の如き對抗策によつて、これを抑止せねばならぬにも拘らず、經濟好況を支持するに役立つのである。しかしてこれと反對に、恐慌時及び不況時においては、國家はその歲入の減少を補ひ、且つ歲計不足の生ずることを避けるために增稅を餘儀なくされる。しかし——新理論によれば——右の逆が正しいのであつて、卽ち經濟界に活を入れ、これによつて歲入を增加せしめるため、先ず減稅をなすべきである。

この點に關聯して、從來の舊理論に對し、財政政策が正しく經濟に織り込まれてゐないといふ點において、これが誤まりであるとの批難が加へられるとしても、舊理論としては次のやうに抗辯しうるであらう。卽ち、從來前世界大戰に至る迄は、財政が國民經濟において演ずる役割が少く、從つてその操作によつて經濟運行に及ぼし得る效果は微少なのであつたから、必らずしも理論そのものが誤まつてゐたとはいへず、且つ從來においても國家注文（鐵道敷設）の發出によつて、經濟に影響を及ぼし得る餘地はあつたのであると。何れにしても世界大戰の結果、一大恐慌が發生するに至つて、公經濟の全體經濟に對する關係が前例を見ざる程度に革まつたのであつて、多くの國では公經濟の全體經濟において占める割合が、三分の一又はそれ以上に上るに至つた。殊にドイツでは、一九三一年の恐慌は單なる從來の形式の恐慌以上のものであつて、國民經濟に對する國家の社會的關係のみならず、國民經濟における國家の政治的立場も根本的に變化したのである。

要するに、今日においては、國家が種々の施策（生產、消費及び資本の指導、爲替管理、物價監查）によつ

て財政政策的に積極的の干渉を行ふといふことが、從來の收支適合の理論におけると、全く異つた意味を帶びるに至つたのである。

從つてわれわれは、今日の特別の情勢下にあつては、個々の國家において國家信用といふものが、新らしい任務を持つに至つたといふことを（假令その任務がかくの如き特殊情勢の產物であるとしても）、認め得るのである。從つてかくの如き新らしい任務（經濟振興、變動の緩和）の實行によつて生ずる歲計不足と、信用受容とを、從來のそれと同一視してはならない。しかして、このことは、前述の如きドイツの租稅政策について原則的に當て篏まる。從つてこれを今日最早使用に堪へない收支適合論の古い眼鏡で以て批判するのは誤まりであつて、これこそわれわれが今日租稅政策の演ずる役割を屢々强調した所以である。

しかし國家信用に關する新理論については、尙これを仔細に吟味する必要がある。原則的にはこの理論は認められるが、その實行に於ける限界と難點も亦、これを看過し難いところであつて、この理論を實行するに當つて第一の前提は、經濟の情勢及びその運行並に經濟において作用しつゝある諸力を正確に認識することであつて、經濟の恒常性を確立するためいかなる施策を選ぶべきか、又その實行に當つていかなる時期を選ぶべきといふことは、かくして始めて

決せられるのであり、且つこれと同時に、公經濟的要素がどの程度殘存すべきかといふ問題も、これによつて明らかとなる。殊に經濟そのものが、國家によつて與へられる刺戟と、その經濟及び財政政策上の方向指導とに、正しき行き方で適應し得るやうな條件が與へられてゐることが大切であつて、その反對の例はフランス及びアメリカの場合に見られるのである。

最後に最も大切なことは、期待通りの財政的效果が、豫算の上に適時に且つ充分に顯現するかどうか、換言すれば、好況に際して國庫に流入し來たる增收が、當初に受け容れられた信用をカバーするに足りるかどうか、といふことである。若し然らざる場合には、アメリカの如く國家の債務は何處迄も增加し、——勿論豫算上の利拂負擔も增加する——結局、この打ち切りが問題となるだけであらう。

この國家債務處理問題は、文献の上では解決されてゐるのであつて、即ち國民の財産によつて國家債務を切捨て、これを三十年間に銷却すべしといふR・トーマ（R. Thoma）の意見（國民協同經濟における國家財政、一九三七年）の如きはそれであつて、これは結局定期的に反覆せられる財産税を意味することになる。しかしイェッセン（Jessen）は（シュモラー年報六十二卷第一號において）かゝる考へ方を拒けてゐる。

要するに國家信用の行使に當つては、それが却つて逆に好ましからざる副作用を惹起せざるやうに留意することが必要であつて、それには先づ次の二點が大切である。第一には租税制度が所期の經濟情勢に適應するだけの融通性を持つてゐる許りではなく、税率も亦上下に變更し得る餘地のあることであり、第二には公債の募集に成功を収めること、即ち現行債務の高及び種目が應募者の意嚮に適ふことである。事業會社であらうと、金融機關であらうと、個人であらうと、總べて國家の任務達成を援助してゐるのだといふ自覺に透徹しなければならない。しかし乍ら、他の一面において、國家債務の高を甚だしく多からしめず、これによつて過大の短期債務が、稍もすれば經濟及び通貨に關して捲き起す不安を絶つことは、極めて必要なことである。

現在の公債及び租税政策に關しては、今日行はれる施策が、既に何等か國家信用の將來の役割を考慮に入れてゐなければならないといふことがいへる。從つてこの點よりして、浮動債務の減少及び根絶といふことが、その方法が租税によると確定公債の發行によるとを問はず、要請されるのである。

第五章　今日迄の成果と今後の見透し

第一節　成　　果

一　經濟的好況の資金的側面は何を示すか？

經濟は國民協同體がその欲望の充足のために必要とする物的手段、即ち財を生み出す。それは亦國民各自が職を得ねばならず、國民經濟が外敵に對して守られねばならぬ必然性を包藏する（國防經濟）。しかし經濟の動きに關するかくの如き物資的一面は、差當つてわれわれの論述の對象となるものではない。われわれは經濟の物資的側面と結びついて居り、實際においてはこれと一體をなしてゐる資金的側面について、その動きを見んとしたのである。われわれが緒言において述べた如く、この兩者の結合性と同一性とにも拘らず、資金的側面は決して單なる物資的側面の反映ではなく、物資的側面に關する施策は、必ずしもその儘資金的側面においても秩序を齎らすものではない。資金的側面を規定する特異性が、その運用上における可能性と

限界とを定め、從つてそれ自身效用をも害惡をも齎らすといふこととの説明は、既に述べたところによつて明らかであらう。必らずしも完璧なりとはいひ難いが、資金的側面につき述べ來たつたところを要約すれば次の如くである。

事前金融は國家の短期債務を伴ひ、これは後日の歳入によつて償還されるか、又は長期公債によつて確定される。

事前金融はライヒス・バンク及び經濟界の諸機關による信用の進出を促し、ここに物價騰貴傾向が萠す。

國家の支出（債務）は民間企業の利潤形成を促進し、且つ彼等の投資及び流動資本を著しく潤澤ならしめ、これ等が一時的に國家の短期債務に投資せられる。

國家の短期債務の手段たる特殊手形、一枚手形、國庫手形はライヒス・バンクで再割引され得る結果、何時でも現金に換へることが出來、從つてこの途が鎖されざる限り、貨幣は貨幣理論上いはれてゐるやうに、「市場に買ひに行くことが出來る」のである。

從つて國家の短期債務は、物價及び通貨價値の安定の上にも重要な意義を有する。

それ故に、信用造出に基く通貨の膨脹は、財生産上の重大秩序（生産財と消費財の調和）と

背馳するのであつて、この追加的購買力の行使は適當なる施策によつて阻止せられねばならない。

貯蓄の高は、短期債務の減少又は增加支出のカバーのためにする確定公債の發行（及び應募）に關して、決定的の重要さを有する。

この外、公債發行についての餘力の大小は、資本市場の計畫的指導が（經濟的施策によつて補足されて）よく行はれるか否かによる。

一時的に公債に投資せられた企業資本は、該企業がそれを必要とするときには、再び流動狀態に戻ることを求める。

國家注文を制限することによつて、經濟を再び自力によつて運行せしめるに當つて、私的資本の需要がどの程度滿たされるかは、――自己金融の外に――國家財政の最終的秩序（公債の確定と償還）の如何によること大である、等々。

これ等は總べて資金面に關する實狀であつて、蓋し頗る重要であり、若しわれわれが豫めこれを充分に檢討、評價して適當なる對策を講じないときは、確かに緊迫と危險とを生みかねないのである。

二　功績――失業の消滅とドイツ國民の再軍備――財政的努力

しかし右に述べた諸點をこの上論證することは、讀者にとつても無用であらうから、これを避けるが、信用・財政政策の齎らした成果如何といふことは、極めて重要である。しかしてこの成果は一言以てこれを言ひ表すことが出來る。即ち、先ず勞働振興のために、次いで、迅速に遂行せられたドイツ國軍の再裝備のために、必要とされた巨額の資金を調達することが、見事に達成せられたのである。かくの如き成果は、僅か數年前に一九三一―三二年の恐慌がドイツ經濟に蒙らしめた損害を思ひ併せれば、實に偉大なるものである。ここには斷乎たる實行の意思と、目的達成のため總力を結集し得る偉大な能力とが顯れてゐる。かゝる成果を擧げ得た政府も國民も、これを誇る資格がある

これを思へば、この目的の達成に伴つて總べての資金源が悉く涸渇したといふことも、大して問題ではなく、且つこの位のことは當然豫想されてゐた。勿論物資面においては原料及び諸力が軍需に集中され、從つてそれ以外の用途（消費）が抑制されたのであつて、これは當然國家による廣汎なる施策を必要ならしめた。かくして生じた新らしい課題は四ヶ年計畫を生み出

し、その完遂のために努力が拂はれた。尙四ヶ年計畫はドイツ食糧の自給自足を實現せしめんとするドイツ食糧團（Reichsnährstand）の活動によつて、援助せられるところ多大であつた。資金面においても、總べての資源が周到なる計畫によつて利用し盡されねばならなかつた。先ず洗練された租税技術によつて、經濟活況が可能ならしめる以上に歳入を增加せしめることに成功した。增税は極く最近に至つて行はれたのであるから、增收の餘地は充分である。この傍ら周到にして計畫的に行はれる資本市場政策が、國家の公債發行のため巨額の資金を動員した。このやうに支出の少なからざる部分は、既に租税及び公債によつて調達されたのである。しかし租税及び公債收入が多額に達した一面、國家の短期債務の增加も亦不可避であつた。周到なる財政技術によつて、かくの如き短期債務の過半を、國民經濟に內在する貨幣資本によつて賄つたとはいへ、尙且つライヒス・バンクの專門的指導の下に、追加的信用造出を行ふ必要があつた。然し、これによつて發生する物價騰貴への動因を喰ひ止めることは、經濟政策（物價監査）、財政政策（經常收入の增加）並にライヒス・バンクの施策によつて達成されたのであつて、殊にライヒス・バンクは廣汎に行はれる信用造出が、經濟及び通貨に惡影響を及ぼすことを極力防止せんとしたのである。

勿論總べての關係機關は、事態をよく認識してゐたのであつて、彼等は一致して廣汎なる信用造出より生ずべき危險を、全力を擧げて抑止せんとする意思を屢々表示した。殊に、自己の資金を國家の用に供せんとする零細貯蓄者大衆の損失を防がんとする點において然りである。

三　何處に財政的驚異があるか？

信用政策の成果はかくの如くである。何處にわれわれの求める不思議が見出されるであらうか。以上に述べた如く金融工作に關することは、總べて正道を踏むものであつて、そこにはかゝる成果を擧げるためのトリックもなければ、誤魔化しもなく、又超人的の神秘力もあるわけではない。勿論、例へば事業會社の迅速なる流動化又は公債發行の大々的成績の如き現象の起つたこと、又は資本市場における發行禁止、物價監査、生産及び消費の指導の如き施策をとらねばならなかつたことは、一部において問題の種となつた。しかし、人々がこれ等總べての施策は、ドイツ國民の再軍備といふ目的を達成するために行はれるものであることを認識すれば、右の疑惑は忽ちにして自明の理と化するのである。

これに反して外國、殊にドイツの經濟的政治動向に對し、友誼と理解をもつてみてゐる國に

おいても、ドイツの信用政策が驚異となつてゐることは、無理もないのであつて、所謂「自由」經濟の思想を以てしては、ドイツにおけるが如き巨額の短期債務を伴ふ追加的信用の造出が、經濟及び通貨に對して惡影響を與へることなく遂行され、又將來も遂行され得るといふことが到底理解出來ないのである。從つてドイツの金融工作に疑ひを挾む者は、勿論「自由」經濟においては、この種の事前金融による巨額の調達は、若し當該國家がこれと同時に防衞策を講じない限り、疑ひもなく恐るべき結果を齎らすといふことを念頭に置いてゐるのである。

要するに、國民社會主義國家が、從前の事情に立脚する所謂經濟法則の發現を封じたといふことが重要な點である。その施策は經濟の條件を考慮に入れつゝ、經濟的諸力を發展せしめ、これを計畫的に導くことを眼目とするものであつた。しかして物價及び賃銀据置の基礎の上に數量景氣を招來せしめるといふ試みは、亦事前金融の通貨及び經濟に及ぼす影響を有利な範圍においてのみ限定せしめることと同樣に成功した。しかしこれと同じ試みが、他の國においても、同樣に成功を收めるものとは決していへないのであつて、國家經濟的の施策を成功せしめる前提條件としては、ドイツの國民社會主義において實現された如く、國家施策に對して經濟が內部的に整備されてゐなければならない。肝要なことは、經濟政策と財政政策、通貨政策と

物價政策とが、强力なる政治的指導の下に、心からなる協同動作を行ふことであつて、これが經濟的、財政的及び政治的諸力を特定の目的のために結集し得るのである。全國民の完全なる統合に現はれてゐる總力の結集が、われわれ自らにとつてさへも不可思議と思はれるほどの働きをするのである。

尙注目すべきことは、豫言された如き危險が生じないことが明らかとなるに及んで、外國筋の驚きが緩和し始めたことであつて、ドイツの金融技術に關する熱心な研究が盛んとなつた。この意味で特筆に値することは、本年三月パリーで開かれたフランスの有力經濟學者の會合が、國民社會主義の經濟及び財政政策を研究し、そこに特異性の存するのを認めたことである。かくして、國家の全體主義的干渉の成果が確證せられたことは、特筆すべきことである。

第二節　今後の動向

一　國家財政の秩序

固より租税政策の今後の構成如何は、支出の動向によつて定まる。しかしこれについては何

等公けにされてゐないのであつて、われわれは先ず軍擴支出は今後とも増加すると考へなければならない。從つてこれに伴ひ、租税收入増加も企てられるであらう。且つ經濟の完全操業に伴つて、次年度の貯蓄は更らに増加し、從つて公債増發の素地は整へられるであらう。そして支出を經常歳入(租税及び公債)によつて調達するといふ意圖は、實現に近づくであらう。

勿論、いかなる方法で、殘存短期債務が整理されるかといふ問題はこれでは尙解決されない。要するに、信用制度の最終的秩序は、經濟の今後の構成如何によつて定まるのである。

何れにしても、問題は國家の軍擴注文が尙數年は續く、といふ點から出發する。然しこの場合屢々提起される問題は、若し軍備計畫が終了したならば、一體どうなるかといふことである。先ず軍擴に直接關係のない企業は、從來擴張を用心深く差控へて居り(一部は國家の命令によつてその擴張を抑止された)、從つて——生産の顯著なる増加にも拘らず——從來の好況における如き——生産の急激なる増加は起つてゐない。又假りに軍需工業の操業が制限されるに至つたとして、尙亦數百萬の軍隊の近代的機械裝備は、不斷の補充更新を要し、このことが多くの企業をして引續き操業せしめ、經濟における操業狀態の變動を平均せしめるといふことも、考慮に入れねばならない。

尙この外に、軍擴需要の減退を補ふものとして、今迄軍擴注文の火急である故に、暫時差控へられて來た豫備的需要があり、例へば企業にあつて繰延べられて來た補充更新、新建築、移住その他の住宅問題、新しい生産要具の使用による在荷の充實等がそれである。こゝに國家の指示と、租税政策とによつて、經濟活動が促進せられ得る、大きな餘地が存するのである。

外國貿易の增加も、豫備的需要を意味するのであつて、これは勿論われわれの意思のみによつて動くものではなく、われわれの努力に對する外國の出方如何によるのである。輸出向きのドイツ商品の生産增加は、われわれの食糧を緩和し、事業會社に多くの仕事を與へ、國民所得を高め、結局生活水準の一般的向上へ導くのである。勿論生産費といふ點から見れば、世界貿易におけるドイツの分前を增加することは容易ではないのであつて、こゝに發展の餘地を求めんとする企ては、生産費引下げのために、あらゆる方法を講ぜんとする努力を伴はなければならない。(これが亦信用造出より生ずる物價騰貴傾向を抑制しなければならぬ理由の一つである。)外國貿易の振興には、この外に國際債務の處理、國際通貨制度の調整といふ難問が結びついてをり、從つて非常なる困難が伴ふのである。こゝでは單にこれを指摘するに止めるが、勿論輕視していゝといふのではない。

今日迄におけると同じく、今後も經濟は難局に當面してゐる。それに對する今後の要請は、今日迄のそれより多くとも少くはない。ドイツが當面する特殊の地位（ベルサイユ壓制、賠償、經濟恐慌、爲替管理、原料に對する需要の增加）は、經濟を國民社會主義の意欲に從つて再編成したのみならず、不可避的に無數の緊急にして過渡的な施策を必要ならしめた。國家は必ずしもこれを好まないにも拘らず、屢々經濟に對して直接の干涉を行ふことを餘儀なくされた。かくして經濟は命令、規定、制限、勸奬、禁令の網の目によつて蔽はれ、著しい程度迄官僚的な役所によつて動かされるに至つた。かくては企業心は損はれ易く、責任觀念は薄らぎ、個人的創意は萎微する。しかしかくの如きは、國民社會主義の欲するところではないのであつて、その反對に、その求むるものは創造的企業家である。從つてわれわれは、あらゆる必要にも拘らず、經濟に再び大なる行動の自由を取戻すことを希求して已まない。力強き迅速生產の完遂のため、企業家は將來大なる責任を負はされるのであつて、即ち國家によつて指導され、舵をとられる經濟の自治的運營こそ、理想の姿である。

二　短期債務

更らに以上に劣らず重要なるドイツ經濟の特異性は、今日迄の信用政策の結果たる國家金融的情勢より生ずるものである。租税及び公債によつて巨額の收入が擧げられたにも拘らず、尙巨額の國家短期債務が殘留してゐることは、勞働振興及び再軍備に要する全經費を調達する上に、年々の貯蓄が未だ充分でないことを物語るものである。その利拂ひ並に償却（償還又は長期借替）のためには、必ずや將來の年度の貯蓄迄動員しなければならない。卽ち將來の貯蓄は、先ず第一に國家の用に充て、他の用途はその次に廻されるのであつて、貯蓄の高がこのうち國家の用に充てられる部分を、充足せしめるだけ、多額に達することが、何よりも必要である。從つてこの點からしても、經濟を完全操業狀態に置かなければならない。

この場合租税負擔の高まるといふことは、必ずしも經濟に惡影響を及ぼすものではなく、殊に租税制度が個々の經濟部門の動きに適應してゐる場合においてしかりである。尙この外に、租税負擔は原價の引下げ（合理化）によつて補はれることとなり、これによつて再び販賣高の增加（外國貿易の如き然り）が生ずる。

浮動債務を長期公債への借替を續けることに關し、又民間の信用需要が起り、ライヒス・バンクに對する手形の呈示が增加する場合に關し、相當の困難が豫想されるのである。ここに新

らたに登場する民間經濟の側よりの資本需要と、國家財政の最終的秩序との間に、調和が圖られねばならないのであつて、即ち相當長期に互つて、資本市場に對する統制は繼續されるであらう。恐らくかゝる場合——前に推薦した——多額のプレミアム公債が、資本市場の最初ノ負擔は大きいけれども妥當するものであらう。

尙且つ軍擴注文の終了後にも、希求される完全操業が、かくの如き情勢下に繼續し且つ確立されるかどうかは疑はしいやうである。前述の見方によれば、國家信用の放出は經濟界の不況に對する繫ぎと見るべきものである。この場合注目すべきことは、國家信用が今日迄の國家の經濟的施策によつて著しく要求されてゐるといふこと、並に既に述べた如く、國家注文の終了によつて自力運行に復する經濟の上に國家財政の秩序は樹立されねばならないといふことである。資金不足の緩和策は、今後も行はれ且つ强化されねばならないであらう。且つまた屢々繰返へされる國家金融的の干渉は、民間業者の企業心を損ひ易く、結局經濟活動を鈍らせその成績を低下せしめることとなる。かゝることは、われわれが既に述べた國民社會主義の經濟目標に背反するものである。

軍擴のための國家施設の第二段階が未だ終了せず、從つて新らたに行はるべき施策の出發點

となるべき經濟及び財政狀態の見透しが的確につかない今日、われわれは「將來は？」といふ質問の回答として、このやうな一般的見解を枚擧することを以て滿足しなければならない。

筆者は曾て外國でドイツの信用政策について講演を行つたとき、次の言葉を以て結んだ。

「ドイツにおいて金融市場及び資本市場に對する要求が異常に大きいことを否定するものは一人も居らず、又これ等が徹底的の施策を俟たずしては實行不可能であることと、經濟の緊迫は今後と雖も克復されねばならないといふことを否定する者は一人もゐない。更らに何人も軍擴を續行し、これを完成せしめるためには一段の勉勵を必要とし、且つ將來財政及び通貨に關する最終的の秩序が確立する迄には、尙困難なる問題が横つてゐるといふことを知つてゐる。しかし國家とそしてドイツ國民の總べての分子の協力が、難局を克服するであらうことは、何人もこれを信じて疑はざるところである。」

しかして難局打開の途は唯一つあるのみであつて、それは陳腐かつ平凡なこと、即ち勤勞と貯蓄！であるといふことを、筆者はここにつけ加へる。洵に勤勞こそは、技術手段の完全なる利用によつて、より高き收益を擧げ、以て消費の增加と貯蓄の强化を可能ならしむるものである。

第三節　新財政政策

一　施策

ドイツの信用政策に關する論述を讀んだ者は、國民社會主義ドイツにおいて短期間に偉大なる成果が擧げられたとの印象を受けるであらう。經濟の物資面、資金面を問はず、總べての利用し得る力が、この目的達成のために注ぎ込まれた。しかして資金面が特異の相貌を持ち、再三新らしい課題に當面するといふことも明らかとなつた。貨幣價値の下落は、如何ともすべからざるものであるとしても、經濟と通貨制度とが資金面から攪亂せられないためには、事前金融の方法による資金の先行的造出における限界を――ライヒス・バンクの言葉を借りれば――絕へず測定して、これを守らなければならない。そこには既に緊迫狀態が生じて居り、それが結局新國家の全再建工作に對する危險を意味するといふことは、本章の記述(それは大體において一九三七年末を以て完結した)において再三これに觸れた。從つてそれは資金面から出發

する何等かの施策を必要とするのである。

租税及び公債の收入が著しく増加したにも拘らず、當初における決定的なる信用擴大が、金融のその後の經過においても、尙その跡を曳いてゐることも既に述べた。特殊手形がライヒス・バンクに流入して來る結果、ライヒス・バンクによる信用造出は年々續行されねばならない。それが物價に及ぼす反作用に對しては、物價監査、爲替管理、並に生產と消費との徹底的指導と操縱等の施設によつて、對抗しなければならない。しかし金融的方法による購買力造出の反作用は、益々顯著となるのであり、それは殊に物資面において完全操業の結果として、總べての勞働力の供用と原料に對する旺盛なる需要が國民經濟の給付能力の限界に達した場合において、殊に然りである。かくの如き經濟の狀態においては、信用擴大政策は容易に貨幣價值の安定によつて劃される限度を越へるのである。これを逆にライヒス・バンク式の表現を以ていへば、經濟のこれ以上の發展は物資面より推進されねばならない、といふことになる。

しかし從來の信用政策の變更を意味するライヒス・バンクの措置は、突如として公表された。それは豫め關係機關の同意を得た上、一九三八年三月十一日のライヒス・バンク總會において發表された。僅か數日前に、現ライヒス・バンク總裁シヤヤハト博士の任期が四ヶ年延長

されたことも、これを思ひ併せれば意味深長である。卽ち通貨問題に就て屢々意見の食ひ違ひのあつた政府とライヒス・バンク當局の意見が、今や一致したといふことがここに顯れてゐるのである。現に一九三八年の五月三日、大藏大臣シュヴェーリン・クロヂィク伯が銀行大會の機會を利用して、この兩者の意見が一致してゐることを改めて强調した。從つて一九三八年三月十一日に發表された信用政策が、僅日の後、同年四月一日より實施されたことも敢へて驚くに足りない。いかにしてこれが可能であつたかは、この政策の變更を仔細に觀察すれば、自ら明らかとなるであらう。

新規定の核心は、國家が今後特殊手形の發行を中止する點に存する。原則的には、支出は經常歲入（租稅及び公債）によつて支辨されねばならない。卽ち支出は歲入の範圍內においてのみ行はれるのであつて、このことは藏相も繰返へして表明した如く、既に從來においても銳意努められて來たところである。國家に對して相當の行動力を與へ、就中新らしき金融方式への移行を圓滑ならしむるために、國家は短期（最長八ヶ月）の大藏省證劵を發行し得るのであつて、これはその時々に經常歲入によつて償還されねばならない。卽ち支出の限界は、歲入の高によつて定まる。しかしてかくの如き新規定は、正確に一九三八年四月一日より實施せられた。

二　今日迄の成果

それは何を意味するか。決定的な點は、特殊手形の發行の中止によつて、最初の信用擴大が終り、乃至は終ることになつたことである。既に述べた如く、信用擴大は國家金融の開始に當つては、單に必要であつた許りではなく、又その目的にも適ふものであつた。それはライヒス・バンクの信用造出が、これをなすに先立ち、經濟界に存する利用し得べき資金を、特殊手形の方法によつて、國家注文の金融に充てる任務を有するにも拘らず、特殊手形の償還——しかもそれが大規模に行はれるが故に——は信用の擴大を惹起し、物價水準に影響を及ぼさずにはゐないといふことは、既に述べた通りである。しかしかくの如き信用擴大の最初の措置は、國家が原則として、その支出を豫め國民經濟より國家に入り來たる租稅及び公債によつて行ふといふことによつて、中止されねばならない。從來年々甚だしくなつて來た信用擴大の作用を、最早考慮しなくてもよいならば、經濟政策も容易となることは疑ひを容れない。

かくの如き國家金融の新方針は、これと同時に、短期且つ無利子の大藏省證券が發行されることによつて、多少不利益をうける。これ等の大藏省證券は遲くとも六ケ月以內にその償還資

金の手當がつき得る範圍內で發行し得るのであつて、根本においては、これ等は國家財政の運用において一時的の國庫不足の繫ぎをつけるために發行される大藏省手形と同じものである。唯この新らしい大藏省證券は、國家がこれを以て供給者への支拂に充てるといふ點で、從前のそれと區別されるのであつて、從つてそれは引渡證券（Lieferschätze）と稱される。即ち現金支拂の外に、供給者へは引渡證券による支拂が行はれるのであるが、しかし一般的には、後者による支拂は支拂金額が巨額に上り、しかして受領者がこの證券を利用し得る場合に限られてゐる。特殊手形の割合步合が四％であつたのに對し、引渡證券は銀行によつて三％の割引步合で買入れられる。

われわれはかくの如き新投資證券が、信用機關にとつて何を意味するかをみる前に、その信用政策的側面についての檢討を終へねばならない。引渡證券が供給者に與へられる點で、それは從來の特殊手形に代るものであり、そしてその限りにおいて信用擴大が起り得る。しかし、それは次の三點で從來のそれと趣きを異にしてゐるのである。第一は引渡證券が限られた範圍においてのみ發行されるのであつて、即ちそれは一定の期限內に國家の經常收入によつて償還されねばならない。これに反して、從來の特殊手形については、實際上何等制限が置かれてゐ

ない。從つて今後は、尙可能性ある本來の信用擴大に對して、一定の限界が設けられ、そしてそれは引渡證券のその時々の償還によつて、制限されることになつたのである。第二には、引渡證券はライヒス・バンクによつて再割引されず、從つて再割引の結果として起る同行の信用造出はここに中絶することとなつた。固より引渡證券はライヒス・バンクの貸付の擔保にはなるが、しかしその場合には同行貸付金利が引上げられてこれを制動する。第三には引渡證券の割引に適用される利率が三％であることは、流動資金の放資對象として引渡證券を選ばんとする傾向を減殺する。

要するに、信用擴大の續行は原則的には喰ひ止められ、殊にライヒス・バンクの信用造出は終つた。しかして一般金融機關の分野において、新らたなる信用造出が起ることとなつた。金融機關によつて發表されてゐる如く、彼等は一九三八年八月三十一日迄にこの證券を十三億マルク背負ひ込み、これに對して彼等の手形持高は六億三千萬マルク減少してゐる。これ等の手形は、その手持高が右の金額を越へて增加した場合には、ライヒス・バンクにおいて再割引を受けることが出來る。しかし、一般金融機關は引渡證券の買入れの增加に對しては、自己資金を以てこれに充當しなければならない。しかしてこれは一部は預金の增加によつて得られ、一

部は亦右證券の買入れ額だけ帳簿信用を設定することによつて行はれるのであつて、この後者の場合に信用造出が顯現する。かくして信用造出のライヒス・バンクより信用銀行への移讓が行はれる。しかし、かくの如き信用造出については、一般銀行がその授與した信用を、ライヒス・バンクによつて創造せらるべき現金で請求されることを計算に入れなければならない限り、個々の銀行の流動性によつてその限界が劃せられる。しかして引渡證書は、再割引の利く有價證券の中には入らないから、諸銀行は引渡證券の買持を一定の限度に止め、同時に利廻りのよい特殊手形を手離さないやうに苦心するのである。

三　今後の見透

右の新政策が個々の場合において、いかなる影響を及ぼすかといへば、先づ國家にとつてはかくの如き變化は、今後支出の財源を經常收入から仰がねばならぬことを意味する。こゝにある程度の緊縮が行はれることは明かである。といふのはさうでなければ、從來年々信用擴張を増大する必要はなかつた筈であるから。しかし前述の如く、近年租税及び公債收入は共に著しく増加して來た。一九三七年において(一九三三年に比し)これ等の源泉より得られた國庫歳

入の增加分は彼是れ百億マルクに上るのであつて、それ等は國家の特別支出に充當され得るものであつた。既に述べた如く國家資金の放出が增加した結果として、本年度及び來年度には、國家の經常歲入のこれ以上の增加が豫定されるのであつて、かくの如き增加は、從來程度の支出ならば、これをカバーするに足りると考へられる。そしてその限りでは、信用擴大の廢絕は時期を得たものの如くであるが、しかし支出は收入の增加する以上に增加するのである。

支出に關しては詳細な發表がされてゐないから、われわれは將來の歲入及び歲出について、詳細な見透しをつけることは出來ない。しかし兩者の關係を有利ならしむるためには、國家財政の歲入方面においても、亦歲出方面においても、適當の施策を行ふことを怠つてはならない。先づ歲入に關しては、當然の結果として減稅問題が實現薄となつた。既に會社稅の稅率が三〇%より四〇%に引上げられた（しかし一九三八年の純益に就ては三五%の率が適用されるのであつて、しかも十萬マルク以下の純益はこの引上げから除外される）。若し他の事情が同一ならば、增稅は企業の自己金融並にその流動性を阻害する。しかし前にも述べた如く、資本會社の利益金の多くの部分は、配當として支出されず、從つて高率の所得稅の對象とならないから、このことはそれ程に感ぜられないのである。

公債發行の餘力を涵養することの重要性が、高く評價されねばならない。從つて從來にまして、貯蓄を公債の應募へ導かねばならないのであつて、優先的に公債に投資するといふことは、個人の投資についても、亦投資機關（貯蓄金庫、保險事業）についても、要請されるのである。從つて發行禁止の緩和に關する要望は、近い將來には實現の見込みはなくなつた。しかして新らたに形成される貨幣資本を、出來得るだけ多く公債として國庫に導き入れるためには、その他の施策も必要である。貯蓄の形成をこの上とも愼重に育成促進することが、何よりも大切であるのは當然のことである。卽ち、投資及び消費に關する計畫的の指導によつて、全體經濟から見て不必要な消費と不急の投資を抑へ、留保された購買力を出來る限り、公債へ導かねばならない。

支出が國家の年々の歲入（租稅及び公債）の高によつて定まるといふことは、今後國家的投資、殊に軍擴の續行が、この範圍に限られることを意味する。卽ち資金方面の事情が、重要な政治的領域たる軍擴に關して、これを制限するやうな意味をもつのである。しかして四ケ年計畫執行官ヘルマン・ゲーリングが、最近の國會において述べた公債應募の强化促進といふことも、この見地から觀るとき、始めて正しく理解されるのである。今日軍擴の程度は――租稅收

入の外に――直接貯蓄形成の如何によつて定まるのである。

歳入方面において支出に對する關係を有利ならしむるために、あらゆる努力を拂はねばならぬといふことは、必ずしも支出方面で節約する努力が等閑に付されてよいといふことにはならない。むしろ逆に、支出に關しては大藏大臣が屢々これを說いた節約の原則が、適用されなければならない。洵に國民經濟よりの資金――租稅及び公債――に對する要求が異常に强化される場合には、支出の緊急性に最大の注意を向けることが必要となる。蓋し、然らざれば收入と支出の間の緊迫せる關係を前にして次のことが生ずるからである。即ち緊急的支出のために用ふべき急場若しくは經過的の資金が缺乏するのに、一方でさして緊急ならざる問題のために手持の資金が喰ひ込まれるが如きことこれである。資金面における緩急の調節は、經濟の物資面におけるこれと同樣な調節を伴はなければならないのであつて、從來はこの兩者の調和が必ずしも常に存したとは謂へないのである。殊に支出を局限する必要と、單一の機關によつてこれが統括と整理を行ふ必要とは、從來に比して更らにその度を增したのである。

四　結　び

新財政政策は國家財政と、從つて新生經濟とを健全化せんとするものである。ライヒス・バンクは信用政策の變更について直接に參畫してゐるのであつて、これは同行がこれ以上信用擴大が發展すれば通貨制度は危殆に瀕し、物價の安定は脅かされると觀るからであつて、このことは同時に經濟及び財政の破壞を意味するのである。既に述べた如く直接に國家によつて行はれる信用擴大は、特殊手形の發行停止によつて終熄した。ライヒスバンクに流入して來る新らしい特殊手形は最早存在しない。しからばライヒス・バンク以外において保有されてゐる未償還特殊手形はどうなるであらうか。前述の如く、ライヒス・バンクは引渡證書の發行に伴ひ、新らたにこれ等手形の相當の部分を背負込むに至つた。しかして、今尙ライヒス・バンク以外にある特殊手形にはつねにライヒス・バンクの再割引承認が附隨してゐるものであり、從つて――理論的には――その日にも現金に換へられるのである。このことはライヒス・バンクの勘定において、更らに負擔が增加したことを意味する。從つて新財政政策は、ライヒス・バンク以外に存在する未償還の特殊手形ブロック（現存簡單にブロック手形と呼ばれてゐる）の問題

には、差當り解決の手を觸れてゐない。

いまここに將來の解決の理想型を考へて見れば、卽ち先づ國家の直接注文はやみ、これによつて生じた間隙は、經濟の自己活動によつて補はれる。國家支出の減少は、資金の所要額をも減少せしめる。歳入が少額にて足りる結果の一つとして、公債の發行額も減じ、經濟界が資本市場にて調達出來る資金の額は增加する。保留されてゐた公債手取金の一部と、從來の租税增收額の一部とが、漸次ブロック手形の償還と長期借替のため利用せられ、且つこれと共に減税が可能となり、これが物價を引下げて、國民の購買力を引上げるであらう。卽ち知る、通貨及び財政に關するかくの如き理想的解決の場合においても、短期債務ブロックの整理は、極めて徐々においてのみ可能であることを。しかして終局のねらひどころは、國家によつて方向を定められつゝ、大體において自力で完全操業を營む經濟の實現にある。

かくの如き經濟狀態は、既にこれを說明した如き設備の更新、住宅建築、外國貿易等の豫備的の活動分野が存するに鑑み、これが實現可能であることは疑ひを容れない。しかしこれが實現の如何は、單にドイツの力のみによつて決定されるものではない。主要なる特別支出、卽ち軍事費の規模とテンポは、ドイツが外國のために餘儀なくされるものなのである。しかして、

外國における軍備の狀況より推しても、ドイツにおいて、現在程度の軍擴支出は當分繼續すると見て大過ないであらう。從つて右に述べた來るべき財政新秩序の理想型は、實現の機未だ熟せずと謂ふべきである。

次に右に述べた如く、尙相當の巨額に上る支出を經常歳入によつて支辨することに成功した場合以外の場合を考へて見なければならない。かくの如き場合には、ライヒス・バンクの地位はどうなるであらうか。先づライヒス・バンクの所有にかゝる特殊手形の減少は望み得ない。この場合、これ等手形の對價、即ち放出された資金が國民經濟にその作用を及ぼし、或は又それに相應する對策の發動を促すといふことは、通貨政策的に見て、必ずしも有害と許りはいへない。勿論固定的特殊手形の保有額が依然として多い限り、ライヒス・バンクの行動の自由は著しく妨げられる。この外ライヒス・バンク以外に存する特殊手形のブロックも、その儘殘留する。しかしてその再割引又は滿期償還は、ライヒス・バンクの資產狀態を惡化し、これは新らたなる信用擴大を意味する。しかし國家注文の規則正しい發出が續く限り、ブロック手形のライヒス・バンクへの還流は巨額には上らず、且亦それは特別の措置によつて調節することが出來る。既に述べた如く、現在においては、特殊手形の還流がゝ、引渡證書の發行に關聯して

行はれたといふことが、重要なのである。これに對して、經濟界の資金需要の旺盛化が商業手形の振出を增加せしめ、これが信用銀行を通じてライヒス・バンクに呈示されるといふことも考へられる。假令國家が民間投資の制限によつて、かくの如き新らしい信用需要を制限しやうとするとしても、ライヒス・バンクは、かゝる信用需要が現金の短期還流といふ銀行劵發行の要件を具備してゐる限り、これを拒むことはない。從つてライヒス・バンクが一擧に信用授與行爲を完全に停止するものであるかの如くに考へるのは誤りだ、といふことが判明する。

このことは、又金利政策についても當て篏るのであつて、若しライヒス・バンクがその信用造出を制限したならば、金融市場の金利も、資本市場のそれも影響を受ける。資本市場においては資本需要が制限されてゐるにも拘らず、自由貨幣資本をして公債の買入れに魅力を感ぜしむるため、四1/2%の金利が必要である。曾て考へられた如き公債利子の引下げは、今日斷念されてゐるやうである。新らたなる引渡證書の金利として豫定されてゐる三%の率が、その儘確固不動のものとなるか否かは、今日未だその見透しを付けることは出來ない。問題は引渡證書の發行によつて資本市場の資金がどの程度要求せられるか、及びライヒス・バンクがブロック手形の取扱ひ乃至新商業手形の割引に對して、いかなる金利政策を以て臨み、又臨むべきか

といふことに歸する。この場合、出來得るだけ現在の賃銀構成の變化を少なからしめることが望ましいといふことは、今更贅言を要しない。唯ここに一言して置かねばならぬことは、信用政策の變化が金利の基礎を動かし、金利が從來と異り再び重要な意義を帶びて來るといふことである。

讀者は今迄ドイツ國家の歲出及び歲入關係の他の一面についてのみ考へて來たのであつて、そこにおいては歲入（租稅及び公債）の捕捉が充分に行はれたにも拘らず、それが必要度と緊急度に應じて配列されてゐる支出を賄ふに足らず、卽ち支出は租稅及び公債の兩者に關する財務當局のあらゆる施策にも拘らず歲入よりも多額であつた。このことは、政治的の考慮に基いて支出の增加を餘儀なくされた場合に、特に甚だしいのである。このことは、しかしていまやわれわれが先づ前大戰において、次いで革命時代において經驗したことが起つてゐるのであつて、それは卽ちドイツ國民の裡に伏在する最後の力迄新らたに動員し、そしてこれ等の偉大なる總力を經濟の資金面に注ぎ込むといふことである。われわれはライヒス・バンクが、資金面における新らたな要請に應へるため、新らたな手段と方法とを見出すであらうことに信賴を持つ。ケーニッヒスベルグにおける演說（一九三八年八月二十一日）の中で、政治的任務が將來資金難のため

に挫折せしめられることはないと強調したフンク經濟相の言葉は、この意味において理解せらるべきである。

跋

財團法人金融研究會は、三井銀行が大正十五年に創立五十年を紀念して金壹百萬圓を寄附し、これを基金として昭和二年九月に創立をみたものである。從つて本會は我國における經濟研究所としては、最も歷史の古いものの一つであり、謂はば先驅的研究團體である。その研究活動、出版活動その他諸事業は、地道ながら健實なる發展の跡を辿りつゝ今日に及んでゐる。

併し、思ふに苛烈なる時局下、研究所の活動と雖も國家の要請に應へ戰力增强に寄與するになくてはならず、この觀點から言へば、われわれの研究成果が一部の人士のみならず汎く各般の有識層に積極的に利用されることこそ望ましいのである。從來本會の出版物は原則として極めて限定された範圍にのみ配布されてゐた實情にあり、早くより一般公刊の希望が各方面よりあつたが、種々の事情で今日に至るまでその實現をみなかつたのであるが、今般如上の趣旨の下に本會として初めての公刊出版を行ひ、汎く本書を世に送り、各方面の要望に應へることになつた。

参考のため本會の既刊物の目録を左に掲げる。

調書之部

講演集之部

（一）兒玉謙次氏　日英米金融事情（縮版）

（二）堀越善重郎氏　國際貿易と金融（縮版）

（三）井上辰九郎氏　英國の金融組織と英蘭銀行の機能

（四）森　賢吾氏　國際金融（縮版）

（五）五十嵐直三氏　金と銀とに就て（縮版）

（六）深井英五氏　金の價値と通貨の價値（縮版）

（七）結城豐太郎氏　最近十年間に於ける我財界の動き（縮版）

（八）明石照男氏　金融界最近の趨向（縮版）

（九）津島壽一氏　世界經濟と國際貸借（縮版）

（一〇）梶原仲治氏　中小農商工業者に對する金融に就て（縮版）

（一一）田中鐵三郎氏　國際決濟銀行と世界恐慌（縮版）

（一二）矢野恒太氏　保險金融に就て

（一三）馬場鍈一氏　不動產金融

（一四）馬場鍈一氏　財政と金融に關する若干の問題

（一五）鈴木嶋吉氏　圓貨の價値に就いて（縮版）

（一六）藤原銀次郎氏　中小工業の金融に就いて（縮版）

叢書之部

（一〇）松好貞夫著　近世の產業と兩替商金融　（兩替商金融史第一部）

（一一）野田良之譯　佛國家賃關係法規　（物價對策資料）

（一二）ケー・イー・プール　ナチス・ドイツの金融政策　上卷

（一三）木村增太郎著　事變下の支那銀行

（一四）ケー・イー・プール　ナチス・ドイツの金融政策　下卷

（一五）木村增太郎著　事變下の支那金融及び金融機關

（一六）野津高次郎著　ドイツ・インフレーションの租稅對策

（一七）國際聯盟編　國際經濟概觀

（一八）プリオン著　ナチス・ドイツの財政建設

（一九）國際決濟銀行編　世界大戰と國際金融　（近刊）

金融經濟研究（四季報）

第一號

アメリカに於けるインフレーション問題特輯

ハンセン、國防金融と、インフレーションの可能性

エンヂエル、ハンセン教授の論文に對する若干の論評
ガルブレイス、インフレーション統制策の選擇と其の時點の決定
ハート、インフレーションの防衞
ショープ、インフレーションの回避のため租稅手段の選擇
ハンセン、インフレーション論爭に對する若干の追加的論評
クラーク、國防財政とインフレーション問題論
ウエイントローブ、ケインズの强制貯蓄案

第二號

カール・ブルクハイザー、戰費調達の源泉と方法
クルト・ブロツホ、支那社會經濟の變革
グユンター・シユタイン、支那の物價問題
オツト・ブライデラー、通貨共同體の意義とその限界
ヴアルター・フツパート、廣域經濟に於ける爲替政策

第三號

金問題特輯（近刊）

出版會承認い460003號

昭和十九年三月二十五日　初版印刷
昭和十九年四月　一　日　初版發行　（三〇〇〇部）

譯者　金融研究會

發行者　石山皆男
東京都麴町區霞ケ關三ノ三

印刷者　神尾福太郎
東京都麴町區霞ケ關三ノ三
ダイヤモンド社印刷部
（東東二三）

發行所　ダイヤモンド社
東京都麴町區霞ケ關三ノ三
振替東京二五九七六
電話銀座四一五五

ナチス獨逸の財政建設

㊝定價三圓二十錢
特別行爲税相當額　十八錢
合計三圓三十八錢

配給元　日本出版配給株式會社
東京都神田區淡路町二ノ九
日本出版會會員番號一一六五一〇號

（大島製本）

若し落丁・亂丁等の品がありましたら當社送料負擔にて御取換へ申上げます